

Codziennik

Oszczędniejsza wersja „Piątka PiS”

Spokojny początek tygodnia za granicą
Polskie obligacje zyskują po planach rządu dotyczących OFE
Złoty zyskuje, EURUSD stabilny
Dziś krajowa inflacja bazowa, za granicą niemiecki indeks ZEW

Początek tygodnia na globalnym rynku przebiegał w spokojnej atmosferze. Rentowności obligacji były stabilne, a indeksy giełdowe wahały się wokół piątkowego zamknięcia. Brak publikacji ważnych danych spowodował, że na rynku walutowym zmiany też były niewielkie. Dziś poznamy niemiecki indeks ZEW i będzie to pierwszy sygnał z europejskiej gospodarki za II kw. Indeks oceny bieżącej sytuacji podąża w ślad za mocno spadającymi indeksami PMI dla przemysłu, a wskaźnik oczekiwań daje nadzieje, że za kilka miesięcy sytuacja nieco się poprawi.

Polski rząd przedstawił propozycję zmiany systemu emerytalnego, która ma wejść w życie z początkiem 2020. Środki zgromadzone w OFE zostaną przeniesione na prywatne konta IKE, od czego pobrana zostanie opłata przekształceniowa w wysokości 15% środków, ale po osiągnięciu wieku emerytalnego przy wypłacie środki nie zostaną objęte podatkiem dochodowym. Opłata zostanie rozłożona na 2 lata. Transfer środków do IKE będzie wyborem domyślnym, będzie można złożyć wniosek o przeniesienie ich na indywidualne konto w ZUS, bez opłaty 15%. Łączna kwota pozyskana z opłaty może wynieść do 24 mld zł (jeśli wszyscy wybiorą IKE), obniżając deficyt i wartość emisji obligacji. Budżet skorzysta też z braku składek do OFE (rocznie w państwowym systemie zostanie ok. 3 mld zł). Wczoraj rynek obligacji pozytywnie odebrał nowe plany rządu, zyskiwały głównie obligacje z krótkiego końca krzywej. Według naszych szacunków część środków zgromadzonych w OFE w postaci gotówki, akcji zagranicznych oraz obligacji korporacyjnych (łącznie około 24 mld zł), zostanie przetransferowane na zakupy obligacji skarbowych (tak przez IKE jak i FUS). Szacujemy, że w perspektywie 12 miesięcy taka zmiana dotyczyć będzie 2/3 tej kwoty. Naszym zdaniem środki uzyskane z opłaty przekształceniowej powiększą przestrzeń fiskalną z punktu widzenia reguły wydatkowej, co zmniejsza ryzyko, że finansowanie pakietu fiskalnego będzie wymagało modyfikacji reguły.

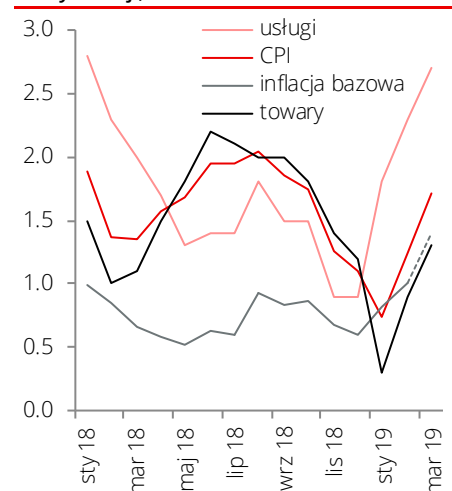
Ministerstwo Finansów podało szczegóły nt. pakietu fiskalnego „Piątka PiS” ogłoszonego w lutym. Koszty niektórych propozycji okazały się niższe od naszych szacunków, gdyż propozycje podatkowe zaprezentowane zostały wczoraj w „oszczędniejszej” wersji niż wynikało to z wcześniejszych informacji. Zerowy PIT dla młodych (do 26 roku życia) dotyczyć ma tylko dochodów do 42 764 zł. Ta kwota będzie też nowym progiem podatkowym dla wszystkich podatników – zamiast zastąpienia stawki PIT 18% przez 17%, obecny pierwszy przedział dochodowy zostanie podzielony na pół i stawka 18% nadal będzie obowiązywać dla dochodów z zakresu 42 764 zł do 85 328 zł. W rezultacie szacunki resortu dla kosztów tych propozycji wyraźnie odbiegają w dół od naszych wycień. Zerowy PIT miałby kosztować 1,7 mld zł na rok, podczas gdy według nas mogłoby to być 2,5 mld zł; w 2020 r. wprowadzenie stawki PIT 17% to koszt 5,3 mld zł (nasz szacunek oparty na założeniu o pełnym zastąpieniu stawki 18% wynosił 8 mld zł), ponaddwukrotne zwiększenie kosztów uzyskania przychodów w PIT wyceniono na 3,4 mld zł (szacowaliśmy ten koszt na 3,5 mld zł). W sumie podatkowa część pakietu fiskalnego kosztować może 10,4 mld zł (0,45% PKB) zamiast wylizanych przez nas 14 mld zł (0,6% PKB), co zmniejsza ryzyko przebicia przez deficyt general government unijnego progu 3% PKB w 2020 r.

Finalny odczyt inflacji za marzec wyniósł tyle co wstępny szacunek GUS, 1,7% r/r wobec 1,2% w lutym. Nasz szacunek inflacji bazowej przesunął się bliżej 1,4% r/r (po wstępnych danych wskazywaliśmy na 1,3%; publikacja dziś o 14:00) – to solidny wzrost wobec 1% r/r odnotowanego w lutym. Ceny dóbr wzrosły o 1,3% r/r wobec 0,9% poprzednio a inflacja cen usług przyspieszyła w marcu z 2,3% r/r do 2,7% - najwyższego poziomu od stycznia 2018 r. Przed nami dalszy wzrost inflacji, prognozujemy, że w tym roku dynamika CPI dojdzie w pobliże celu NBP 2,5% r/r a inflacja bazowa może się wspiąć nawet nieco powyżej tego poziomu.

EURUSD nie uległ wczoraj dużym zmianom wahał się tuż powyżej 1,13 w obliczu braku publikacji ważnych danych. Dziś opublikowany zostanie niemiecki indeks ZEW. W ostatnich dniach rynek był pod wpływem lepszych od prognoz danych z Chin i strefy euro, więc jeśli dzisiejszy odczyt rozczaruje, EURUSD mógłby spaść. **EURPLN** obniżał się dalej po impulsie spadkowym z piątku i wczoraj spadł do 4,27, najniższej od lutego. Złoty zyskiwał też do dolara, USDPLN ponownie testował 3,775. Dzisiaj kluczowy wpływ na EURPLN może mieć odczyt niemieckiego indeksu ZEW, który może wywołać wyraźny ruch EURUSD. Mocniejszy dolar mógłby wywołać osłabienie złotego.

Krajowa krzywa obligacyjna wystromiła się pod wpływem znacznego spadku rentowności obligacji 2-letnich i w mniejszym stopniu 5-letnich w reakcji na ogłoszone przez rząd plany dotyczące środków zgromadzonych w OFE. Stawki IRS wzrosły tymczasem o 1-2 pb.

Miary inflacji, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
email: ekonomia@santander.pl
Strona www: skarb.santander.pl
Piotr Bielski 22 534 18 87
Marcin Luzziński 22 534 18 85
Grzegorz Ogonek 22 534 19 23
Konrad Soszyński 22 534 18 86
Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2751	CZKPLN	0.1667
USDPLN	3.7822	HUFPLN*	1.3358
EURUSD	1.1303	RUBPLN	0.0588
CHFPLN	3.7670	NOKPLN	0.4453
GBPPLN	4.9516	DKKPLN	0.5729
USDCNY	6.7124	SEKPLN	0.4080

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

15/04/2019

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.272	4.284	4.279	4.273	4.277
USDPLN	3.776	3.798	3.787	3.779	3.7789
EURUSD	1.130	1.132	1.131	1.131	-

Rynek stopy procentowej

15/04/2019

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Srednia rent.
PS0421 (2L)	1.60	-5	21 mar 19	OK0521	1.633
PS0424 (5L)	2.20	-2	21 mar 19	PS0424	2.209
DS1029 (10L)	2.88	-2	21 mar 19	DS1029	2.877

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.74	0	2.61	0	-0.23	0
2L	1.82	0	2.49	0	-0.20	0
3L	1.88	2	2.43	0	-0.13	0
4L	1.97	1	2.40	0	-0.04	0
5L	2.05	2	2.41	0	0.06	0
8L	2.27	3	2.48	-1	0.36	0
10L	2.39	4	2.54	-1	0.55	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.68	13
T/N	1.68	13
SW	1.59	4
2W	1.58	0
1M	1.64	0
3M	1.72	0
6M	1.79	0
9M	1.81	0
1Y	1.87	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.72	0
3x6	1.72	0
6x9	1.73	0
9x12	1.73	0
3x9	1.79	0
6x12	1.79	0

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.82	-2
Francja	29	-1	0.36	-1
Węgry			3.19	2
Hiszpania	57	1	1.02	0
Włochy	187	-1	2.51	-1
Portugalia	66	-1	1.13	0
Irlandia	28	3	0.53	-1
Niemcy	11	1	-	-

*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

Kurs złotego



Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bundów



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA	
				RYNEK	SANTANDER		WARTOŚĆ*	
PIĄTEK (12 kwietnia)								
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	II	% m/m	-0,5	-	-0,2	1,9
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	II	mln €	-400	-597	-1 386	1 825
14:00	PL	Bilans handlowy	II	mln €	-262	-506	-1 327	290
14:00	PL	Eksport	II	mln €	17 963	-	18 324	18 445
14:00	PL	Import	II	mln €	18 133	-	19 651	18 735
16:00	US	Indeks Michigan	IV	pkt	98,2	-	96,9	98,4
PONIEDZIAŁEK (15 kwietnia)								
10:00	PL	Inflacja	III	% r/r	1,7	1,7	1,7	1,7
WTOREK (16 kwietnia)								
11:00	DE	ZEW	IV	pkt	8,5	-		11,1
14:00	PL	Inflacja bazowa	III	% r/r	1,3	1,4**		1,0
15:15	US	Produkcja przemysłowa	III	% m/m	0,2	-		0,0
ŚRODA (17 kwietnia)								
10:00	PL	Zatrudnienie	III	% r/r	2,9	2,9		2,9
10:00	PL	Płace	III	% r/r	7,3	7,4		7,6
11:00	EZ	HICP	III	% r/r	1,4			1,4
CZWARTEK (18 kwietnia)								
09:30	DE	Wstępny - PMI przemysł	IV	pkt	45,0	-		44,1
09:30	DE	Wstępny - PMI usługi	IV	pkt	55,0	-		55,4
10:00	EZ	Wstępny - PMI przemysł	IV	pkt	47,8	-		47,5
10:00	EZ	Wstępny - PMI usługi	IV	pkt	53,0	-		53,3
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	4,3	4,1		6,9
10:00	PL	PPI	III	% r/r	2,6	2,4		2,9
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	210,0	-		196,0
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	III	% m/m	0,8	-		-0,2
14:30	US	Indeks Philly Fed	IV	pkt	11,0	-		13,7
PIĄTEK (19 kwietnia)								
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	III	% m/m	5,9	-		-8,7

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

* w przypadku rewizji dane uaktualnione

** szacunek po danych inflacyjnych

Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych, Santander Bank Polska S.A. jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji, Santander Bank Polska S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Santander Bank Polska S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl