

## Codziennik

### PKB za 2019 wskazówką na IV kw.

Rynki mniej zmienne w oczekiwaniu na FOMC  
Złoty stabilny  
Polskie rentowności nieznacznie wyżej  
Dzisiaj w Polsce PKB za 2019, wieczorem decyzja FOMC

We wtorek zmienność na rynku spadła w oczekiwaniu na decyzję FOMC. Spadające indeksy giełdowe oraz utrzymujące się niskie poziomy rentowności na rynkach bazowych wskazują jednak, że obawy o spowolnienie w Chinach są poważne i ustąpią jedynie jeśli napłyną wiarygodne dane o zaprzestaniu rozprzestrzeniania się wirusa i/lub któryś z głównych banków centralnych wyśle sygnał, że monitoruje też i ten wymiar globalnej gospodarki a w razie konieczności zadziała.

**Raport NBP „Szybki monitoring”** za IV kw. 2019 r. oparty na ankietach wśród firm pokazał, że choć widać negatywne tendencje w wielu obszarach (popyt, aktywność, popyt na pracę), to wskaźniki bieżące są na dość wysokich poziomach. Autorzy ocenili jednak na bazie wskaźników oczekiwać, że w 2020 r. może dojść do wyraźnego pogorszenia kondycji firm. Raport ilustruje wzrost marż w trakcie 2019 r., ale firmy w większym stopniu niż dotychczas spodziewają się pogorszenia rentowności w kolejnych kwartałach. W kwestii barier dla rozwoju biznesu ciągle rośnie udział kosztów pracy, ale też podatków i przepisów (znaczenie niedoboru siły roboczej już maleje). Wskaźnik popytu na pracę dalej spadał, za to presja płacowa jest nadal silna. Część raportu opisująca inwestycje sprzyja naszej prognozie całkowitego ich zahamowania. Wskaźnik kontynuacji inwestycji spadł najniżej od 2009 r. a nowe projekty skoncentrowane mają być w większym stopniu niż w 2019 r. na redukcji kosztów niż na zwiększaniu mocy produkcyjnych. Raport wspiera nasze prognozy dalszego spadku tempa PKB w IV kw. 2019 r. i na początku 2020 r. Po III kw. 2019 r. **12-miesięczne saldo sektora finansów publicznych** wyniosło -0,02% PKB i naszym zdaniem 2019 r. mógł zamknąć się deficytem podobnym jak w 2018 r. (0,2% PKB). W 2020 r. z kolei wg nas deficyt wzrośnie powyżej 1% PKB, pozostając jednak wyraźnie poniżej kryterium unijnego 3%.

**Inwestycje firm** spowolniły do 15,1% r/r w III kw. 2019 r. z 15,8% r/r w II kw. i z 20,4% r/r w I kw., więc rosły nieco szybciej od naszych prognoz. Inwestycje gospodarstw domowych rosły w stabilnym tempie ok. 7% r/r. Tak jak oczekiwaliśmy, inwestycje sektora prywatnego zwolniły w zeszłym roku – do 12,9% r/r w III kw. z 16,6% r/r w I kw., ale działo się to wyraźnie wolniej niż w przypadku sektora finansów publicznych (-8,4% r/r w III kw. wobec +6,1% r/r w I kw.). Nakłady sektora prywatnego będą dalej zwalniać, ale dynamika sektora gospodarstw domowych może pozostać wysoka, głównie w związku z wysoką koniunkturą na rynku mieszkaniowym.

**Dochody do dyspozycji brutto** wzrosły o 9,2% r/r w III kw. 2019 wobec 7,4% r/r w I kw. Za przyspieszeniem dochodów stały głównie wyższe transfery socjalne, a dochody z pracy przyspieszyły do 8,6% r/r z 8,0% w I kw. Oczekujemy dalszego przyspieszenia nominalnych dochodów do dyspozycji w kolejnych kwartałach wskutek obniżki stawek PIT i świadczeniami społecznymi. W drugiej połowie 2020 r. dochody będą już jednak wyraźnie hamować ze względu na wolniejszy wzrost PKB i wyczerpanie pozytywnych impulsów ze strony podwyżek świadczeń. Stopa oszczędności (w ujęciu rocznym) wzrosła do 2,9% w III kw. z 1,9% w I kw. co pokazuje, że wzrost dochodów mocniej przekłada się na wzrost oszczędności niż konsumpcji.

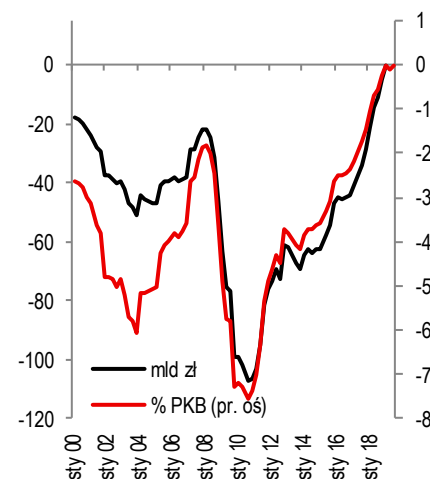
**EURUSD** spadał kolejny dzień m.in. po danych o zamówieniach na dobra trwałe i zamknął się na 1,10. Gamma z rynku opcyjnego powoduje mniejsze wahania kursu w porównaniu z innymi walutami G7, jednak oczekujemy wyższej zmienności w przyszłym tygodniu oraz testowania poziomu 1,09.

**EURPLN** cofnął się lekko z wczorajszych szczytów i zamknął na poziomie 4,270. Korekta, jeśli potrwa dłużej niż jeden dzień, może znieść kurs do 4,26, po czym oczekujemy wznowienia trendu deprecjacyjnego złotego. EURHUF ustanowił nowy rekord mimo, że bank Węgier nie zmienił stóp procentowych. EURCZK spadł ok 0,25% do 25,20 a USDRUB aż o 0,7% do 62,65.

**Na krajowym rynku stopy procentowej** w ślad za krzywą niemiecką bardzo spokojny dzień, 10L zamknął się po 2,23% a spread do Bunda poszerzył się jedynie o 1 pb do 261 pb. Oczekujemy kontynuacji wspomnianej tendencji.

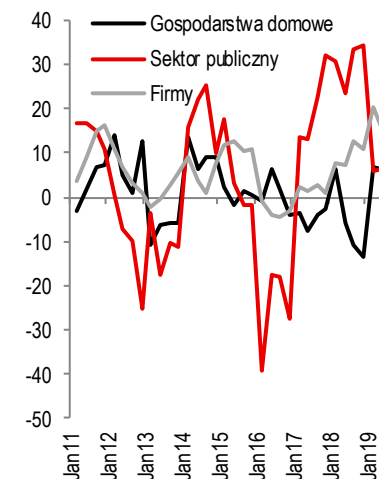
**Dzisiaj** o 10:00 GUS opublikuje dane o wzroście polskiego PKB w całości, 2019. Będzie to istotna wskazówka w jakim tempie krajowa gospodarka rosła w IV kw. 2019. Nasza prognoza na 2019 jest nieco poniżej konsensusu.

#### Saldo sektora finansów publicznych, 4 kw. suma ruchoma



Źródło: GUS, Santander

#### Inwestycje wg sektorów, % r/r



Źródło: GUS, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
email: ekonomia@santander.pl  
www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
Piotr Bielski 22 534 18 87  
Marcin Luziński 22 534 18 85  
Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86  
Grzegorz Ogonek 22 534 19 23  
Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

### Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie			
EURPLN	4.2722	CZKPLN	0.1694
USDPLN	3.8815	HUFPLN*	1.2641
EURUSD	1.1006	RUBPLN	0.0622
CHFPLN	3.9837	NOKPLN	0.4254
GBPPLN	5.0503	DKKPLN	0.5717
USDCNY	6.9109	SEKPLN	0.4036

\*za 100HUF

### Poprzednia sesja na rynku FX 28/01/2020

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.266	4.283	4.278	4.272	4.2794
USDPLN	3.877	3.888	3.884	3.881	3.8844
EURUSD	1.100	1.103	1.102	1.101	-

### Rynek stopy procentowej 28/01/2020

Obligacje na rynku międzybankowym						
Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Srednia rent.	
DS1021 (2L)	1.51	1	21 mar 19	OK0521	1.633	
PS1024 (5L)	1.88	3	21 mar 19	PS0424	2.209	
DS1029 (10L)	2.25	4	21 mar 19	DS1029	2.877	

### Stawki IRS na rynku międzybankowym\*\*

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.74	1	1.65	2	-0.35	0
2L	1.84	2	1.52	3	-0.34	0
3L	1.85	2	1.47	3	-0.31	1
4L	1.86	3	1.46	3	-0.28	2
5L	1.88	4	1.47	4	-0.24	3
8L	1.93	4	1.54	4	-0.09	4
10L	1.96	4	1.59	4	0.02	4

### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.50	32
T/N	1.50	24
SW	1.54	1
2W	1.58	0
1M	1.63	0
3M	1.71	0
6M	1.79	0
9M	1.80	0
1Y	1.84	0

### Stawki FRA (na rynku międzybankowym)\*\*

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.71	0
3x6	1.72	1
6x9	1.74	1
9x12	1.75	1
3x9	1.80	1
6x12	1.84	2

### Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.61	5
Francja	18	0	0.26	0
Węgry			2.56	3
Hiszpania	39	0	0.66	0
Włochy	115	-3	1.37	0
Portugalia	35	-1	0.68	0
Irlandia	23	0	0.27	6
Niemcy	9	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

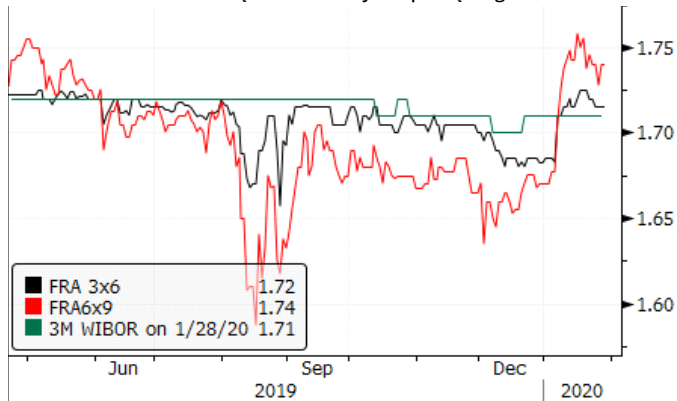
### Kurs złotego



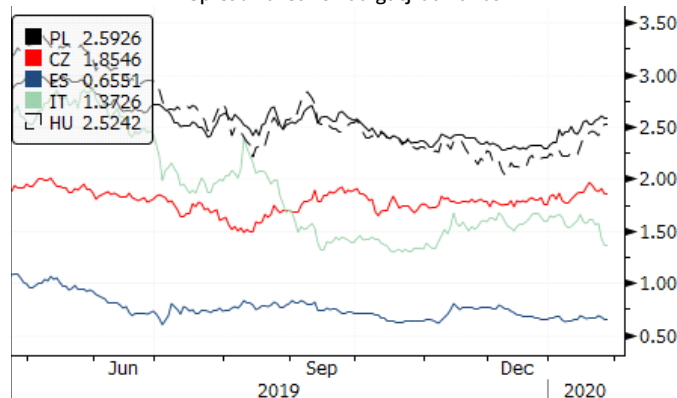
### Rentowności obligacji skarbowych



### 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



### Spread 10-letnich obligacji do Bundów



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
					RYNEK	SANTANDER		
<b>PIĄTEK (24 stycznia)</b>								
09:30	DE	PMI przemysł	I	pkt	44,5	-	45,2	43,7
09:30	DE	PMI usługi	I	pkt	53,0	-	54,2	52,9
10:00	EZ	PMI przemysł	I	pkt	46,8	-	47,8	46,3
10:00	EZ	PMI usługi	I	pkt	52,8	-	52,2	52,8
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Podaż pieniądza M3</b>	<b>XII</b>	<b>% r/r</b>	<b>9,1</b>	<b>8,9</b>	<b>8,3</b>	<b>9,4</b>
<b>PONIEDZIAŁEK (27 stycznia)</b>								
10:00	DE	Ifo	I	pkt	97,0	-	95,9	96,3
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Stopa bezrobocia</b>	<b>XII</b>	<b>%</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>5,1</b>
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	XII	% m/m	1,5	-	-0,4	-1,1
<b>WTOREK (28 stycznia)</b>								
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	0,9	-	0,9	0,9
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	XII	% m/m	0,3	-	2,4	-2,1
16:00	US	Indeks nastroju konsumentów	I	pkt	128,0	-	131,6	128,2
<b>ŚRODA (29 stycznia)</b>								
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>PKB</b>	<b>2019</b>	<b>% r/r</b>	<b>4,2</b>	<b>4,1</b>		<b>5,1</b>
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	XII	% m/m	0,7	-		1,2
20:00	US	Decyzja FOMC		%	1,8	-		1,8
<b>CZWARTEK (30 stycznia)</b>								
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	XII	%	7,5	-		7,5
11:00	EZ	ESI	I	pkt	101,8	-		101,5
14:00	DE	Inflacja HICP	I	% m/m	-0,8	-		0,6
14:30	US	PKB	IV kw.	% k/k	2,2	-		2,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	214	-		211
<b>PIĄTEK (31 stycznia)</b>								
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	I	% r/r	1,4	-		1,3
11:00	EZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	1,0	-		1,2
14:30	US	Wydatki osobiste	XII	% m/m	0,3	-		0,4
14:30	US	Dochody osobiste	XII	% m/m	0,3	-		0,5
14:30	US	Indeks cen PCE SA	XII	% m/m	0,2	-		0,2
16:00	US	Indeks Michigan	I	pkt	99,0	-		99,1

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg  
\* w przypadku rewizji dane uaktualnione

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 ktorykolwiek 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