

## Codziennik

### Niższa zmienność ze względu na święto w USA

Dzień wolny w USA ogranicza wahania  
Złoty słabszy na początku tygodnia, EURUSD stabilny  
Rentowności krajowych obligacji lekko w górę  
Dziś niemiecki indeks ZEW

Poniedziałkowa sesja przebiegała w całkiem dobrych nastrojach przy czym dzienne zmiany nie były znaczne z powodu braku publikacji ważnych danych i zamkniętego rynku w USA. W Europie indeksy giełdowe lekko wzrosły mimo spadków na giełdzie w Japonii (po słabych danych o PKB), a dzięki poluzowaniu polityki pieniężnej przez bank centralny Chin oraz po zapowiedzi ministra finansów o zamiarze obniżenia m.in. podatków w celu ograniczenia negatywnego wpływu koronawirusa na wzrost. Dzisiaj poznamy indeks ZEW dla Niemiec za luty i będzie to pierwsza publikacja, która może zawierać efekt oceny wpływu wirusa na aktywność ekonomiczną. Konsensus dla oceny bieżącej sytuacji oraz oczekiwanej zakłada spadek w stosunku do stycznia, ale w przypadku pierwszego z tych subindeksów nie jest on znaczny. W tym kontekście, podejrzewamy, że może być ryzyko w dół dla dzisiejszych odczytów z Niemiec.

Wczoraj ministrowie finansów państw strefy euro mieli dyskutować na dokumencie, który wyzwałby kraje unii walutowej do zwiększenia wydatków w przypadku znacznego spadku tempa wzrostu gospodarczego. Jednocześnie, dokument nie zwalniałby z przestrzegania limitu deficytu w wysokości 3% PKB. Po wczorajszej dyskusji, dokument miał być przyjęty dzisiaj.

**Ministerstwo Finansów** podało wczoraj, że deficyt budżetu wyniósł w 2019 r. PLN13,7 mld, czyli połowę zaplanowanej wielkości (28,5 mld zł) i mniej niż ministerstwo przewidywało aktualizując w grudniu projekt budżetu (14,4 mld zł). W 2019 r. dynamika dochodów z podatku VAT wyniosła 3,4% r/r, przy czym w samym grudniu -17,7% r/r, (najprawdopodobniej doszło do przyspieszenia zwrotów podatku) i była o ok. 1 mld zł mniejsza od przewidywanego wykonania (zakładając pełne wykonanie podatku od gier). Dochody z PIT wzrosły w 2019 r. o 9,9% r/r a z CIT 15,5% r/r. W grudniu doszło do zwrotu przez FUS części udzielonej wcześniej dotacji (zmiana o -4,5 mld zł) - taka sytuacja zdarzała się wcześniej tylko w dwóch miesiącach od 2000 r. i na o wiele mniejszą skalę (0,2 mld zł w 2005 r.).

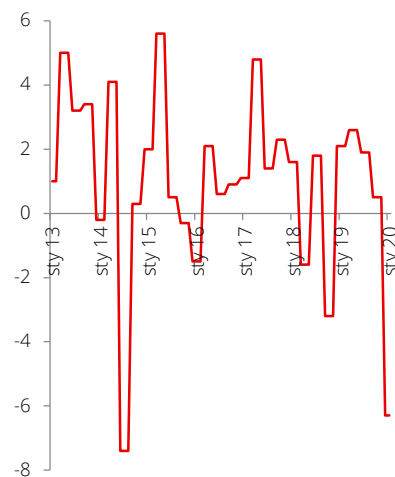
**EURUSD** wahał się na początku tygodnia w okolicy 1,084 pozostając pomiędzy piątkowym minimum i maksimum. Wahania mniejsze niż przed weekendem zanotowano również w przypadku innych kursów walut państw rozwiniętych. Dzisiejszy dzień może przynieść nieco większą zmienność w reakcji na odczyt niemieckiego indeksu ZEW, który może wpłynąć na oczekiwania odnośnie piątkowych wstępnych szacunków lutowych PMI dla przemysłu oraz usług. Patrząc w szerszej perspektywie, EURUSD jest nieco powyżej wsparcia na 1,08. Rynki optycznie w coraz większym stopniu wyceniają umocnienie dolara - różnica w ocenie prawdopodobieństw wzrostu i spadku kursu jest już ujemna (faworyzuje dolara) dla tenorów - do i włącznie - 6 miesięcy.

**EURPLN** wzrósł wczoraj powyżej 4,26, a USDPLN 3,93 mimo dobrego nastroju panującego na globalnym rynku. Wynik złotego od piątkowego zamknięcia był czwartym najsłabszym w grupie walut rozwijających się oraz najsłabszym w regionie CEE. W szerszym kontekście, początek tygodnia nie przyniósł istotnych zmian i kurs EURPLN w dalszym ciągu waha się w przedziale wyznaczonym w pierwszą środę lutego (ok. 4,23-4,28).

**W przypadku pozostałych walut regionu**, początek sesji przyniósł lekkie umocnienie, a kolejne godziny stały pod znakiem korekty. Czeska korona zdołała utrzymać część zysków, podczas gdy EURHUF i USDRUB wróciły do poziomów z otwarcia. Korekta niżej EURHUF może być tym razem większa niż dotychczasowe w trendzie wzrostowym, bank centralny nie pozostał jak do tej pory obojętny na osłabianie kursu. Oczekujemy pogłębienia korekty do 333,0 - ok 1% niżej od obecnych poziomów.

**Na krajowym rynku stopy procentowej** IRS oraz rentowności polskich obligacji wzrosły o 2-3 pb, podczas gdy na rynkach bazowych kolejny dzień wahań były niewielkie i nadal obserwujemy trend boczny rozpoczęty na początku miesiąca. Spread 10-letnich rentowności Polska-Niemcy pozostał blisko 260pb a 10-letni asset swap zawężił się o 1pb do 25pb. Kontrakty FRA utrzymują się w okolicach i lekko powyżej 3-mies WIBOR np. 9x12 na poziomie 1,71%, a 21x24 po 1,73%.

PKB Japonii zannualizowany, % 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 Luźniński 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	4.2618	CZKPLN	0.1716
USDPLN	3.9347	HUFPLN*	1.2693
EURUSD	1.0831	RUBPLN	0.0619
CHFPLN	4.0134	NOKPLN	4.4238
GBPPLN	5.1122	DKKPLN	0.5705
USDCNY	7.0010	SEKPLN	0.4052

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX

17/02/2020

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.245	4.264	4.246	4.261	4.2502
USDPLN	3.916	3.937	3.920	3.933	3.9189
EURUSD	1.082	1.085	1.083	1.083	-

### Rynek stopy procentowej

17/02/2020

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Srednia rent.
PS0422 (2L)	1.57	-2	21 mar 19	OK0521	1.633
PS1024 (5L)	1.86	2	21 mar 19	PS0424	2.209
DS1029 (10L)	2.20	2	21 mar 19	DS1029	2.877

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

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.73	0	1.58	-1	-0.38	0
2L	1.82	1	1.46	1	-0.38	-1
3L	1.83	1	1.42	0	-0.36	-1
4L	1.86	2	1.41	1	-0.33	-1
5L	1.89	3	1.41	0	-0.30	-1
8L	1.95	2	1.48	0	-0.16	-1
10L	1.97	3	1.53	0	-0.05	-1

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.49	-4
T/N	1.51	-2
SW	1.54	0
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	1.71	0
6x9	1.72	1
9x12	1.71	1
3x9	1.79	0
6x12	1.81	0

#### Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.60	2
Francja	16	-1	0.24	-1
Węgry			2.76	10
Hiszpania	33	0	0.69	-1
Włochy	99	-1	1.31	-2
Portugalia	31	-1	0.69	0
Irlandia	20	0	0.28	-1
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

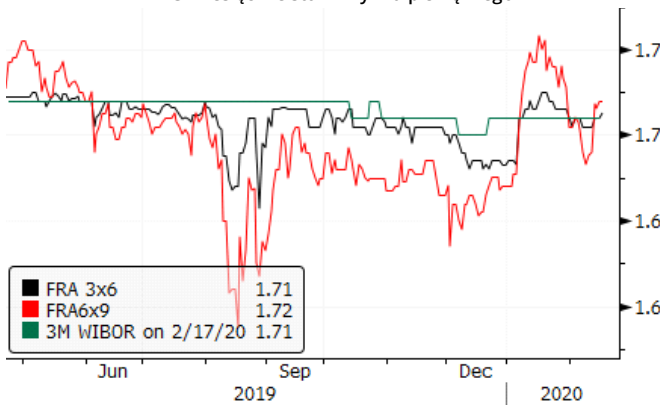
#### Kurs złotego



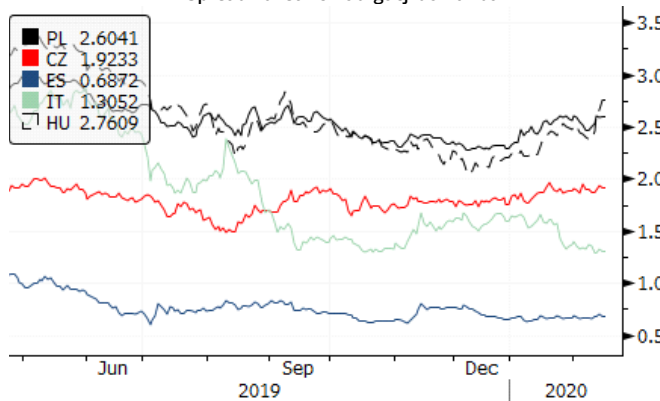
#### Rentowności obligacji skarbowych



#### 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



#### Spread 10-letnich obligacji do Bundów



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA	
				RYNEK	SANTANDER		WARTOŚĆ*	
<b>PIĄTEK (14 lutego)</b>								
08:00	DE	PKB WDA	IV kw.	% r/r	0,3	-	0,4	0,5
09:00	CZ	PKB	IV kw.	% r/r	2,0	-	1,7	2,5
09:00	CZ	Inflacja	I	% r/r	3,2	-	3,6	3,2
09:00	HU	PKB	IV kw.	% r/r	4,3	-	4,5	5,0
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja</b>	<b>I</b>	<b>% r/r</b>	<b>4,2</b>	<b>4,1</b>	<b>4,4</b>	<b>3,4</b>
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Wstępny PKB</b>	<b>IV kw.</b>	<b>% r/r</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,9</b>
11:00	EZ	PKB	IV kw.	% r/r	1,0	-	0,9	1,0
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	I	% m/m	0,3	-	0,3	0,2
15:15	US	Produkcja przemysłowa	I	% m/m	-0,2	-	-0,3	-0,4
16:00	US	Indeks Michigan	II	pkt	99,4	-	100,9	99,8
<b>PONIEDZIAŁEK (17 lutego)</b>								
Brak publikacji ważnych danych								
<b>WTOREK (18 lutego)</b>								
11:00	DE	ZEW	II	pkt	-10,0	-		-9,5
<b>ŚRODA (19 lutego)</b>								
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Zatrudnienie</b>	<b>I</b>	<b>% r/r</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>		<b>2,6</b>
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Place</b>	<b>I</b>	<b>% r/r</b>	<b>7,0</b>	<b>6,1</b>		<b>6,2</b>
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	I	% m/m	-12,9	-		16,9
20:00	US	Minutes FOMC						
<b>CZWARTEK (20 lutego)</b>								
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Produkcja przemysłowa</b>	<b>I</b>	<b>% r/r</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,1</b>		<b>3,8</b>
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>PPI</b>	<b>I</b>	<b>% r/r</b>	<b>1,0</b>	<b>0,5</b>		<b>1,0</b>
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	210	-		205
14:30	US	Indeks Philly Fed	II	pkt.	10,0	-		17,0
<b>PIĄTEK (21 lutego)</b>								
09:30	DE	Wstępny PMI przemysł	II	pkt	44,8	-		45,3
09:30	DE	Wstępny PMI usługi	II	pkt	53,5	-		54,2
10:00	EZ	Wstępny PMI przemysł	II	pkt	47,5	-		47,9
10:00	EZ	Wstępny PMI usługi	II	pkt	52,2	-		52,5
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Produkcja budowlana</b>	<b>I</b>	<b>% r/r</b>	<b>-3,2</b>	<b>-4,0</b>		<b>-3,3</b>
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Realna sprzedaż detaliczna</b>	<b>I</b>	<b>% r/r</b>	<b>4,0</b>	<b>4,5</b>		<b>5,7</b>
11:00	EZ	HICP	I	% r/r	1,4	-		1,4
16:00	US	Sprzedaż domów	I	% m/m	-1,2	-		3,6

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 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