

Komentarz ekonomiczny

Rekordowe M3, osłabiony budżet, niższe zyski

Marcin Luziński, +48 22 534 18 85, marcin.luzinski@santander.pl

Grzegorz Ogonek, +48 22 534 19 23, grzegorz.ogonek@santander.pl

Podaż pieniądza M3 wzrosła w kwietniu o 14,0% r/r, wobec 11,8% w marcu, wyraźnie powyżej oczekiwań (rynek: 12,3%, my: 12,4%). To najwyższy wzrost M3 od połowy 2009 r. Tak wysokie tempo kreacji pieniądza wynikało z rządowej ekspansji fiskalnej i zakupów obligacji PFR przez banki.

Po kwietniu budżet centralny wykazał deficyt 18,9 mld zł. W samym kwietniu saldo rządowe pogorszyło się o 9,5 mld zł, co było wynikiem załamania się dochodów podatkowych i wzrostu wydatków w związku z epidemią. Spodziewamy się dalszego wzrostu deficytu rządowego w kolejnych miesiącach, przy czym oczekujemy, że deficyt sektora finansów publicznych przebijie 10% PKB w tym roku.

W I kw. 2020 r. wyniki finansowe przedsiębiorstw zatrudniających 50 i więcej osób pogorszyły się, choć ich nakłady inwestycyjne rosły w podobnym tempie jak pod koniec IV kw. 2019. Spodziewamy się dalszego pogorszenia wyników firm i spadku nakładów na inwestycje w kolejnych kwartałach.

Rządowa tarcza podbiła podaż pieniądza

Podaż pieniądza M3 wzrosła w kwietniu o 14,0% r/r, wobec 11,8% w marcu, znów wyraźnie powyżej oczekiwań (rynek: 12,3%, my: 12,4%). To najwyższy wzrost M3 od połowy 2009 r. Pieniądz M1 wzrósł o 25% r/r, najsilniej od 13 lat.

Tak wysokie tempo kreacji pieniądza wynikało z rządowej ekspansji fiskalnej i zakupów obligacji emitowanych przez PFR przez banki, które przeważały nad efektami spadku wartości kredytów gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Po stronie podaży pieniądza pojawiły się w postaci dalszego silnego wzrostu depozytów oraz gotówki w obiegu – tej ostatniej o 20 mld zł m/m, co daje wzrost 29,4% r/r - najwyższy odnotowany odkąd są porównywalne dane (1998): widocznie Polacy masowo wypłacali gotówkę w obawie o zaburzenia płatności elektronicznych.

Depozyty gospodarstw domowych wzrosły o 10% r/r (poprzednio 9,2%) a w samym kwietniu o 10 mld zł m/m, depozyty przedsiębiorstw powiększyły się o 4,3 mld zł m/m, dzięki czemu utrzymały tempo wzrostu 18% r/r. Obniżka stóp procentowych wpłynęła na dalszy spadek atrakcyjności depozytów terminowych, więc ich wartość obniżyła się 8,2% r/r (wobec -7,8% r/r w marcu), a wartość depozytów bieżących wzrosła o 23,5% r/r (21,0% r/r w marcu). Wyraźnie wzrosły też środki niemonetarnych instytucji finansowych, gdzie wliczany jest PFR (+14 mld zł). Majowy wzrost depozytów firm powinien być o wiele większy wraz z przyspieszeniem dystrybucji środków pomocowych.

Oczyszczony z efektu kursowego wzrost kredytu ogółem spadł do 4,1% r/r z 4,7% w tym kredyty dla gospodarstw domowych 5,4% r/r z 6,1% a kredyty dla firm 3,1% z 3,7%. Kredyty konsumpcyjne wzrosły o 4% r/r (najsłabsze tempo od sześciu lat, w lutym rosły o 8% r/r), natomiast złotowe kredyty mieszkaniowe tylko minimalnie wyhamowały (do 12,5% r/r).

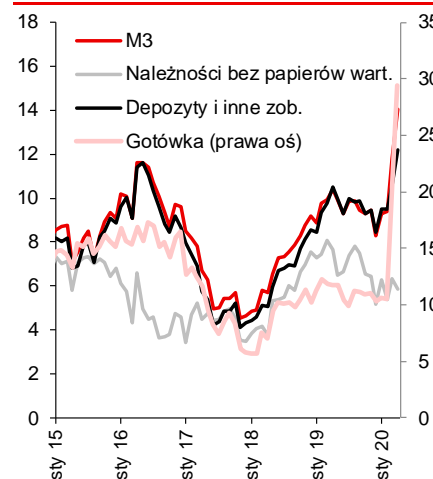
Deficyt rządowy rośnie

Po kwietniu budżet centralny wykazał deficyt 18,9 mld zł. W samym kwietniu saldo rządowe pogorszyło się o 9,5 mld zł (w poprzednich dziewięciu latach deficyt przeciętnie powiększał się o 0,7 mld zł w kwietniu).

Oczywistym winowajcą takiego stanu rzeczy jest epidemia Covid-19: na pogorszenie saldo rządowego wpłynęły m. in: obniżenie działalności gospodarczej skutkujące niższymi wpływami podatkowymi, przesunięcie płatności podatków (np. PIT), zawieszenie pobierania składek na ubezpieczenie społeczne w mniejszych firmach, wydatki z tytułu świadczeń.

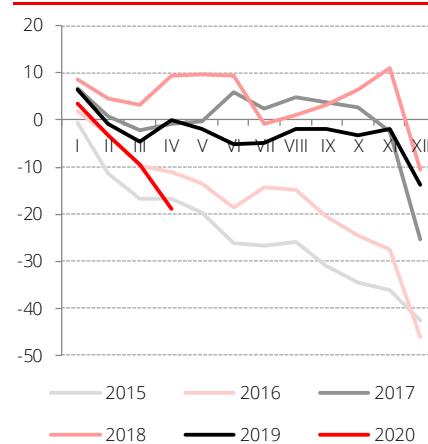
Dochody podatkowe obniżyły się o 31,5% r/r w tym z tytułu CIT o 58,3% r/r, PIT o 31,8% r/r a VAT o ok. 15% r/r. Łącznie ubytek wpływów podatkowych z tytułu epidemii w kwietniu szacujemy na ponad 10 mld zł. Wydatki wzrosły o 21,9% r/r, w tym dotacja do FUS o 36,1% r/r. Spodziewamy się dalszego wzrostu deficytu rządowego w kolejnych

Podaż pieniądza M3, % r/r



Źródło: NBP, Santander

Saldo rządu centralnego w ciągu roku, mld zł



Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: 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

miesiącach, przy czym oczekujemy wzrostu deficytu sektora finansów publicznych do ponad 10% PKB w tym roku.

Wyniki firm w dół

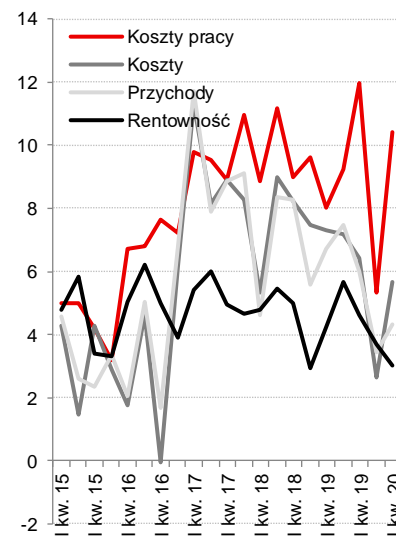
W I kw. 2020 r. wyniki finansowe przedsiębiorstw zatrudniających 50 i więcej osób pokazały wzrost przychodów o 4,3% r/r wobec 3,5% za IV kw ub.r. Dynamika kosztów wzrosła do 5,7% r/r z 2,6%. Przełożyło się to na spadek wyniku finansowego brutto o ponad 25% r/r.

Drugi kwartał z rzędu spadały w ujęciu r/r koszty materiałów. Dynamika kosztów z wyłączeniem materiałów podniosła się z 6,6% r/r do 10,4%. Koszty pracy wzrosły o 10,4% r/r w I kw., w 2019 r. było to średnio 8,6%.

Wskaźnik rentowności obrotu brutto wyniósł 3% czyli 1,3 pkt. proc. niżej niż w I kw. 2019 r. Uśredniona cztero-kwartalna marża firm spadła do 4,3% z 4,6%, najniżej od II poł. 2015 r. Już w I kw br. rentowność obrotu netto spadła poniżej zera w sektorach takich jak: zakwaterowanie i gastronomia, pozostała działalność usługowa (w tym fryzjerstwo i zabiegi kosmetyczne), górnictwo, transport i magazynowanie.

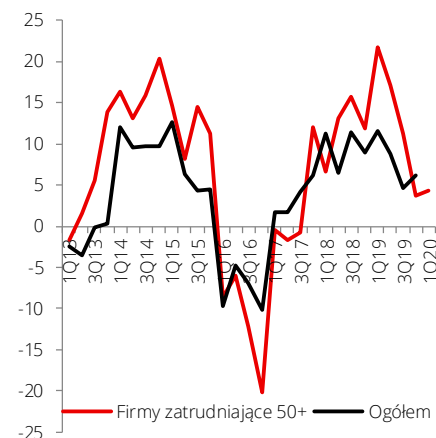
W I kw. inwestycje firm zatrudniających 50 i więcej osób wzrosły o 4,3% r/r, więc w podobnym tempie jak w IV kw. 2019 r. (3,6% r/r). Dodatnią dynamikę notowały inwestycje w budowlę i budynki (12,8% r/r), podczas gdy nakłady na urządzenia, maszyny i środki transportu obniżyły się o 0,3% r/r (w IV kw. 2019 r. rosły o 0,3% r/r). Spodziewamy się wyraźnego spowolnienia inwestycji firm w nadchodzących kwartałach ze względu na obniżoną działalność podczas epidemii i rezygnację firm z planów inwestycyjnych w obliczu pogorszenia się prognoz i nastrojów. Odczyt wspiera naszą prognozę nieznacznego spowolnienia inwestycji w gospodarce w I kw. 2020 r.

Wyniki firm, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Inwestycje, % r/r



Źródło: GUS, Santander

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 obowiązujące 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