

## Codziennik

## Mało VAT-u w grudniu, mocne dane z USA

Dzisiaj finalne usługowe PMI Niemiec i strefy euro, a także usługowy ISM USA  
Spadek popytu na kredyt hipoteczny na początku roku  
Deficyt budżetowy za 2023 r. wyniósł 86 mld zł, niskie wpływy z VAT na koniec roku  
Złoty nieznacznie traci, wzrost rentowności obligacji w reakcji na bardzo dobre dane z USA

**Dzisiaj** kalendarz ekonomiczny zawiera przede wszystkim publikację styczniowych wskaźników koniunktury w zagranicznych sektorach usług. Z Niemiec i strefy euro napłyną finalne styczniowe odczyty usługowych PMI, a z USA styczniowy usługowy ISM, który według oczekiwań rynku powinien wzrosnąć o 1,2 pkt do 52,2 pkt. W nocy zdążył już zostać opublikowany usługowy PMI Chin, który lekko się obniżył. Poza tym, z Niemiec napłynęły grudniowe dane o eksporcie, który okazał się słabszy od prognoz.

**W styczniu liczba zapytań o kredyty hipoteczne wg BIK spadła do 22,6 tys.** z 46,3 tys. w grudniu. Obniżyła się też średnia wartość wnioskowanego kredytu, do 426,9 tys. z 435,3 tys. – był to pierwszy spadek od maja. Spadek tych wartości wiążemy z wyczerpaniem budżetu dopłat w programie „Bezpieczny kredyt 2%”. Podczas gdy w grudniu sprzedaż kredytów hipotecznych wyniosła 8,1 mld zł, styczniowe dane BIK sugerują spadek do 4-5 mld zł. Ponieważ rząd planuje wprowadzenie nowego programu wsparcia kredytobiorców w II poł. tego roku, w I poł. można spodziewać się flauty na rynku mieszkaniowym.

**Ministerstwo Finansów podało, że szacunkowy wynik budżetu centralnego za 2023 r. to -85,6 mld zł.** Oznacza to, że w samym grudniu deficyt wyniósł 42,9 mld zł, wobec 30,7 mld zł w grudniu 2022 r., ponad 70 mld zł w grudniu 2021 i 2020 oraz średnio 16 mld zł w pięciu latach przed pandemią. W grudniu wydatki budżetowe wzrosły o 21,9% r/r wobec 28,6% r/r w listopadzie, w tym dotacja do FUS o 113% r/r a subwencje ogólne dla JST o blisko 160% r/r. Dochody wzrosły o 8,3% r/r, po tym jak między sierpniem a listopadem rosły w solidnym dwucyfrowym tempie (średnio o 37% r/r). Przyczyną tego wyhamowania były bardzo niskie wpływy netto z VAT, rzędu 12 mld zł wobec 20-26 mld zł zbieranych w poprzednich miesiącach (spadek r/r o ok. 35%, choć jeszcze w listopadzie rosły o 31,8% r/r). Naszym zdaniem tak gwałtowne załamanie wpływów z podatków pośrednich nie jest kolejnym sygnałem osłabienia popytu krajowego, a raczej efektem przyspieszenia zwrotów podatku celem wykorzystania dostępnej przestrzeni fiskalnej w 2023 r. (ustawowy limit dla deficytu wynosił 92 mld zł) i odciążenia w ten sposób budżetu 2024 r. (taki zabieg był użyty np. w grudniu 2016 r., wpływy VAT spadły wtedy nagle o 49% r/r). Poza tym wpływy z PIT wzrosły o 171% r/r a wpływy z CIT spadły o 1,6% r/r.

**Minister funduszy i polityki regionalnej Katarzyna Pełczyńska-Natęcz** powiedziała w piątek, że oczekuje, iż na początku kwietnia Polska otrzyma prawie 7 mld euro w ramach płatności pierwszej transzy z KPO przez KE. Warto dodać, że zgodnie z komunikatem KE, złożony przez Polskę wniosek o płatność opiewa na 6,3 mld euro netto. Różnica wynika z odliczenia od pełnej wysokości pierwszej transzy (6,9 mld euro) części wypłaconego już Polsce prefinansowania. Minister potwierdziła też ponownie, że prowadzony jest audyt KPO, wynikający z dwuletniego opóźnienia w realizacji programu.

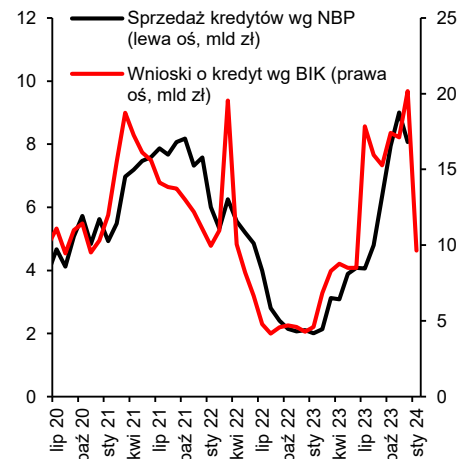
**Indeks FAO mierzący ceny żywności na świecie spadł w styczniu do 118,0 pkt** z 119,1 pkt z grudnia w wyniku spadków indeksów cen zbóż (-2,7 pkt) i mięsa (-1,5 pkt), a także mimo wzrostu indeksu cen cukru (+1,1 pkt). W ujęciu rocznym indeks cen zbóż spadł o 27,4 pkt, czyli 18,6%. Ponadto, FAO zrewidowała w górę swój szacunek światowych zbiorów zbóż w sezonie 2023/24 r. z 2 823 mln ton do 2 836,2 mln ton. Rekordowy poziom zbiorów może przetożyć się na dalsze spadki cen zbóż.

**Zatrudnienie poza rolnictwem w USA wzrosło w styczniu o 353 tys. etatów**, znacznie powyżej konsensusu zakładającego wzrost o 185 tys., wynik z grudnia został zrewidowany w górę o ponad 100 tys. miejsc pracy, z 216 tys. do 333 tys. Co więcej, stopa bezrobocia zarejestrowała w styczniu „niskie” 3,7% (3,66% przed zaokrągleniem), poniżej oczekiwań wzrostu do 3,8%. Nowe dane wskazują, że choć rynek pracy USA ulega w ostatnim czasie lekkiemu ostudzeniu, to wciąż pozostaje solidny.

**Złoty traci przy umocnieniu dolara.** Na piątkowej sesji złoty pozostawał stabilny mniej więcej do czasu publikacji danych o zatrudnieniu w USA, po których doszło do umocnienia dolara wobec euro i wzrostu kursu EURPLN do ok. 4,325. Podobnie jak złoty, osłabieniem na spadek kursu EURUSD poniżej 1,08 zareagowały waluty regionu, a najbardziej tracił forint. W tym tygodniu widzimy potencjał do lekkiej korekty EURPLN w górę, ale zasadniczo zakładamy, że złoty w kolejnych miesiącach będzie mocniejszy.

**Wzrosty rentowności w reakcji na dane z USA.** Na krajowym rynku stopy procentowej zanotowano spore wzrosty, do kilkunastu punktów bazowych. Początek sesji przebiegał po znakiem spadku rentowności, ale duży ruch nastąpił w reakcji na dane o zatrudnieniu poza rolnictwem. Rentowności w USA rosły o 16-20 pb, w tym w większym stopniu na krótszym końcu krzywej, a rynki zmniejszyły oczekiwania na szybkie obniżki stóp (stawki FRA wycenianą niecałą podwyżkę stóp w kwietniu a pełny ruch dopiero w maju-czerwcu). Ruch niemieckiej krzywej obligacji był o połowę mniejszy. W tym tygodniu jest potencjał do lekkiej korekty w górę przy utrzymaniu relatywnie jastrzębiego tonu RPP, a sprzyjać temu może początkowo ruch zapoczątkowany w piątek na rynkach bazowych. Spadki stóp w regionie i na rynkach bazowych mogłyby się utrzymać w przypadku słabych danych o produkcji z Niemiec i Czech, niskiej inflacji z Węgier i obniżki stóp przez czeski bank centralny. Wobec tego zakładamy, że krajowy rynek może zachowywać się nieco słabiej niż region.

## Wnioski o kredyty hipoteczne i ich sprzedaż



Źródło: BIK, 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 691 393 119  
Bartosz Biały 517 881 807  
Cezary Chrapek, CFA 887 842 480  
Marcin Luźniński 510 027 662  
Grzegorz Ogonek 609 224 857

### Rynek walutowy

#### Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.3195	CZKPLN	0.1722
USDPLN	4.0089	HUFPLN*	1.1172
EURUSD	1.0773	RUBPLN	0.0440
CHFPLN	4.6149	NOKPLN	0.3756
GBPPLN	5.0420	DKKPLN	0.5770
USDCNY	7.1975	SEKPLN	0.3793

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX

02/02/2024

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.3094	4.3296	4.3142	4.3232	4.3173
USDPLN	3.9542	4.0144	3.9667	4.0065	3.9641
EURUSD	1.0781	1.0897	1.0876	1.0784	-

### Rynek stopy procentowej

02/02/2024

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS0725 (2L)	4.96	8
WS0428 (5L)	5.09	13
DS1033 (10L)	5.30	16

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

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.61	6	5.13	15	3.47	8
2L	5.10	7	4.51	17	2.99	10
3L	4.77	8	4.22	18	2.76	10
4L	4.61	10	4.08	24	2.66	10
5L	4.55	10	4.01	18	2.62	10
8L	4.55	9	3.93	15	2.61	9
10L	4.61	7	3.94	16	2.63	8

#### Stawka WIRON

	%	Zmiana (pb)
WIRON	4.92	75

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.69	-2
T/N	5.75	-2
SW	5.83	0
1M	5.84	2
3M	5.85	-1
6M	5.84	-1
1Y	5.81	0

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

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.84	1
3x6	5.70	5
6x9	5.38	9
9x12	5.02	9
3x9	5.64	5
6x12	5.31	8

#### Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

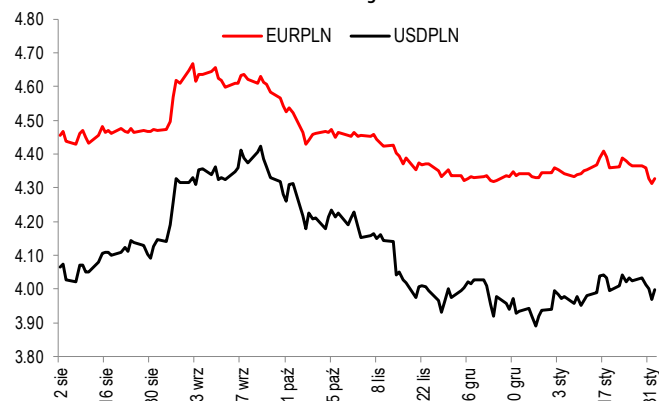
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	65	0	307	7
Francja	12	0	50	-1
Węgry	125	0	367	-21
Hiszpania	43	-1	93	-1
Włochy	30	-1	158	-1
Portugalia	31	0	72	-1
Irlandia	16	0	46	0
Niemcy	10	0	-	-

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

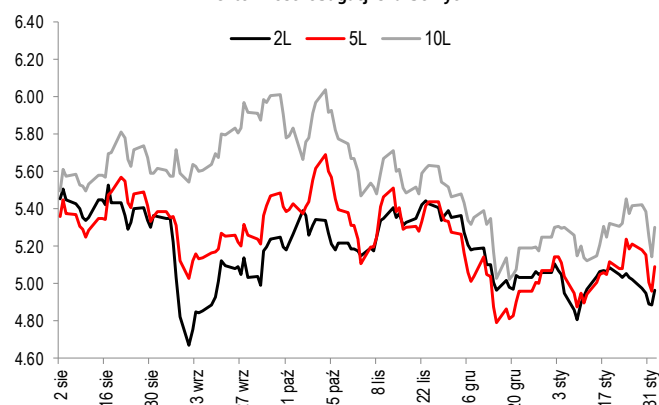
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

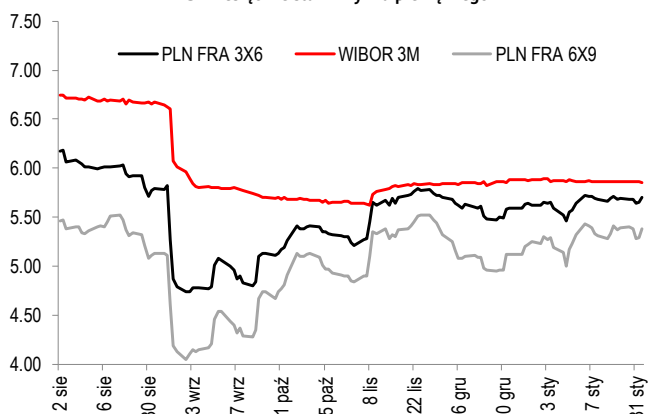
### Kurs złotego



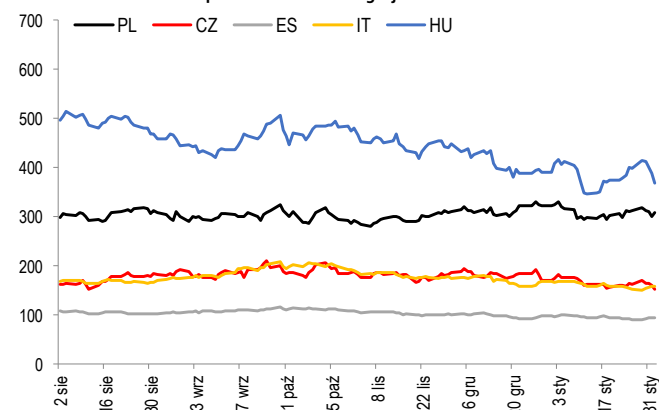
### Rentowności obligacji skarbowych



### 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



### Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	SANTANDER		
<b>PIĄTEK (2 lutego)</b>							
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	I	tys.	185	-	353
14:30	US	Stopa bezrobocia	I	%	3,8	-	3,7
16:00	US	Indeks Michigan	I	pkt	78,9	-	79,0
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	XII	% m/m	0,0	-	0,0
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	XII	% m/m	0,2	-	0,2
<b>PONIEDZIAŁEK (5 lutego)</b>							
02:45	CN	PMI usługi	I	pkt	53,0	-	52,7
08:00	DE	Eksport	XII	% m/m	-2,9	-	-4,6
09:55	DE	PMI usługi	I	pkt	47,6	-	49,3
10:00	EZ	PMI usługi	I	pkt	48,4	-	48,8
16:00	US	ISM usługi	I	pkt	52,2	-	50,6
<b>WTOREK (6 lutego)</b>							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	XII	% m/m	-0,2	-	0,3
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	XII	% r/r	-7,6	-	-5,6
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	XII	% r/r	-8,1	-	-2,7
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	XII	% m/m	-1,0	-	-0,3
<b>ŚRODA (7 lutego)</b>							
	PL	<b>Decyzja RPP</b>	II	%	<b>5,75</b>	<b>5,75</b>	-
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	XII	% m/m	-0,5	-	-0,7
<b>CZWARTEK (8 lutego)</b>							
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	215	-	224
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego	II	%	6,50	-	6,75
<b>PIĄTEK (9 lutego)</b>							
08:00	DE	Inflacja HICP	I	% m/m	-0,2	-	0,2
08:30	HU	Inflacja	I	% r/r	4,3	-	5,5

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