

Tygodnik ekonomiczny

Czy pesymizm może się jeszcze pogłębić?

Kluczowe wydarzenia tygodnia

- Wreszcie **trochę odpoczniemy od Brexitu** – przywódcy UE zgodzili się przełożyć termin Brexitu na Halloween (31 października), chyba że w maju UK nie zorganizuje wyborów do Parlamentu Europejskiego (i wtedy datą wyjścia będzie 1 czerwca), albo brytyjski parlament przyjmie w końcu wynegocjowaną już umowę. W każdym razie jest nadzieja, że na jakiś czas ten temat zejdzie z pierwszego planu.
- Uwaga będzie za to skupiona na perspektywach wzrostu gospodarczego na świecie. W ostatnim okresie nastąpiła fala mocnych rewizji w dół prognoz dla światowej gospodarki i z pewnością wszystkie nowe dane z Europy i USA będą obserwowane z dużą uwagą. W kalendarzu na najbliższy tydzień mamy m.in. **nowe indeksy koniunktury** (ZEW, wstępne PMI) i te odczyty mogą decydować o ogólnych nastrojach.
- W kraju publikacja danych m.in. o marcowej inflacji, rynku pracy, produkcji, plus indeksy koniunktury za kwiecień.
- Wstępny **odczyt CPI** pokazał mocny wzrost do 1,7% r/r (z 1,2% w lutym) i dane prawdopodobnie potwierdzą, że to wynik m.in. odbicia inflacji bazowej (do 1,3%, najwyższej od ponad 5 lat). W sumie nie będzie to jednak wielka nowość dla rynku, skoro wszyscy znają wstępne dane. Dane o produkcji przemysłowej będą na pierwszy rzut oka wyglądać nie najlepiej (spowolnienie do ok. 4% r/r), ale w dużej części to pochodna efektów kalendarzowych i jednorazowych, a nie zmiany trendu. Z kolei dynamika płac powinna pozostać niezła (nasza prognoza 7,4% r/r, nieco powyżej konsensusu rynkowego), potwierdzając, że napięcia na rynku pracy nie ustępują. W sumie naszym zdaniem, **dane nie zmieniają zasadniczo perspektyw krajowej gospodarki**. Tym bardziej nie wpłyną też na zmianę stanowiska RPP.
- Jeszcze dzisiaj wieczorem **S&P ogłosi efekty przeglądu polskiego ratingu**. Spodziewamy się, że podobnie jak Fitch dwa tygodnie temu, agencja pozostawi rating i jego perspektywę bez zmian. Za tydzień prawdopodobnie to samo zrobi Moody's.

Wnioski rynkowe

- Złoty nieco zyskał pod wpływem gołębiego EBC i odroczenia niepewności brexitowej, ale przestrzeń do dalszej aprecjacji wydaje się nam ograniczona. Rynki długu pozostają pod wpływem dużego pesymizmu dot. perspektyw gospodarki światowej i łagodzenia polityki głównych banków centralnych i dopiero mocniejsze pozytywne sygnały ze strony danych gospodarczych mogłyby wywołać większe odbicie rentowności w górę. Ostatnio w danych pojawiło się już trochę pozytywnych niespodzianek, jednak nie mamy pełnego przekonania, że najbliższe indeksy PMI i ZEW dadzą już powód do dużo większego optymizmu. Pod koniec tygodnia, czyli tuż przed Świątami aktywność rynkowa będzie wygasać, tym bardziej, że Wielki Piątek jest dniem wolnym na niektórych rynkach.

Obroty handlowe, % r/r



Źródło: GUS, NBP, 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

Ostatni tydzień w gospodarce

Globalne instytucje finansowe podniosły prognozy gospodarcze dla Polski. Stało się to pomimo obniżki oczekiwań dla wzrostu na świecie a w szczególności w Niemczech, największego partnera handlowego Polski.

Bank Światowy spodziewa się wzrostu PKB w Polsce o 4,0% w 2019 r., o 3,6% w 2020 r. i 3,3% w 2021. Wśród głównych ryzyk dla wzrostu PKB ekonomiści Banku wymienili niedobór siły roboczej i niekorzystne czynniki globalne. Prognozy deficytu finansów publicznych na lata 2019-2021 to odpowiednio 1,4%, 1,6% i 1,8% PKB, przy jednoczesnym stopniowym, acz niewielkim spadku długu sektora finansów publicznych do PKB. **MFW podniósł prognozę dla Polski** na 2019 r. do 3,8% z 3,5%. Oczekiwania na 2020 r. pozostały bez zmian na 3,1%. W górę poszły też prognozy deficytu finansów publicznych – w tym roku deficyt miałyby wzrosnąć do 2,2% PKB a w latach 2020-2024 ustabilizować się na 3,1%. Fundusz widzi teraz wzrost długu publicznego do 50% PKB w 2022 zamiast spadku do 45% i kontynuację tego ruchu w następnych latach.

Szczyt Rady Europejskiej **przesunął termin Brexitu** z 12 kwietnia na 31 października z opcją wcześniejszego opuszczenia Unii przez Wielką Brytanię jeśli przyjęta zostanie umowa Brexitowa. Rada zastrzegła, że jeśli Wielka Brytania nie zdąży wyjść z UE przed wyborami do Parlamentu Europejskiego, to musi je zorganizować, w przeciwnym razie przestanie być członkiem Wspólnoty 1 czerwca. Rada Europejska powtórzyła, że treść wynegocjowanej umowy nie podlega negocjacji. Mniejsze ryzyko Brexitu bez umowy jest pozytywne dla perspektyw wzrostu gospodarczego w Polsce w 2019 r.

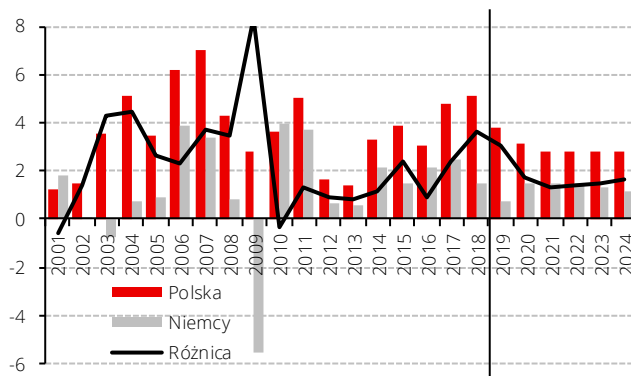
Wiceminister finansów Leszek Skiba powiedział, że w przyszłym tygodniu komitet stały przyjmie **Aktualizację Programu Konwergencji**, który następnie zostanie upubliczniony. Według wiceministra, ścieżka fiskalna w przedstawiona w dokumencie „będzie zgodna z regułą wydatkową i z rekomendacjami KE”.

Członek RPP Eryk Łon powiedział w wywiadzie dla PAP, że jest ryzyko dalszego pogłębienia spowolnienia gospodarczego w strefie euro, co mogłoby negatywnie wpłynąć na tempo wzrostu polskiego PKB. Jego zdaniem, w takiej sytuacji należy być przygotowanym na to, by rozważyć wnioski o obniżkę stóp. Dla Łona, złagodzenie polityki fiskalnej przez rząd nie byłoby przeszkodą do poluzowania polityki pieniężnej, podobnie jak wzrost inflacji nieznacznie powyżej 3,5%. Naszym zdaniem, Eryk Łon pozostanie odosobniony w swoich poglądach i jego opinie nie powinny zrobić wrażenia na rynku.

Lutowe dane o bilansie płatniczym z saldem na rachunku obrotów bieżących -1386 mln €, pokazały dużo wyższy od oczekiwań import po kilku zaskakująco słabych miesiącach w tej kategorii. Eksport również wzrósł bardziej niż oczekiwano, ale w sumie bilans handlowy okazał się o 1 mld € niższy od konsensusu rynkowego (i 0,8 mld € niższy od naszej prognozy). Analitycy NBP w komentarzu towarzyszącym publikacji wspomnieli o istotnym wkładzie do wyniku importu ze strony ropy (rafinerie zbudowały nietypowo duże zapasy na początku IV kw. ub.r. po czym przez przełom roku import surowca osłabł, co sugeruje zaburzenie wzorca sezonowego) oraz samolotów (co może być czynnikiem jednorazowym). Po stronie eksportu w raporcie wspomniano o wysyłce samochodów dostawczych, części samochodowych, elektroniki i miedzi (sprzedaż zapasów tego surowca w lutym była tak duża, że istotnie podbiła wynik produkcji przemysłowej). Eksport był większy niż rok temu o 10% a import o 13,4% i w obu przypadkach są to najwyższe dynamiki r/r od października ub.r.

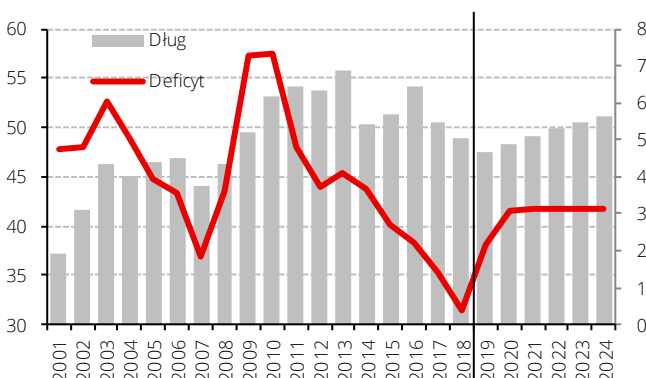
Te wyniki mają negatywny wydźwięk dla wzrostu PKB w I kw., wskazując na ryzyko niższego odczytu niż nasza prognoza 4,5% r/r. Ponieważ popyt krajowy w Polsce pozostaje silny, a niedługo pojawi się jeszcze dodatkowy pakiet fiskalny, to naszym zdaniem w tym roku import będzie rósł szybciej od eksportu, chociaż saldo handlowe nie pogorszy się jakoś wyraźnie, przynajmniej w porównaniu do tych samych faz poprzednich cykli koniunkturalnych. 12-miesięczna suma salda obrotów bieżących pokazała wzrost deficytu do 0,9% PKB w lutym z 0,7% na koniec 2018 r. i do końca tego roku może się podwoić.

Polska a Niemcy – wzrost PKB: dane i prognozy MFW, % r/r



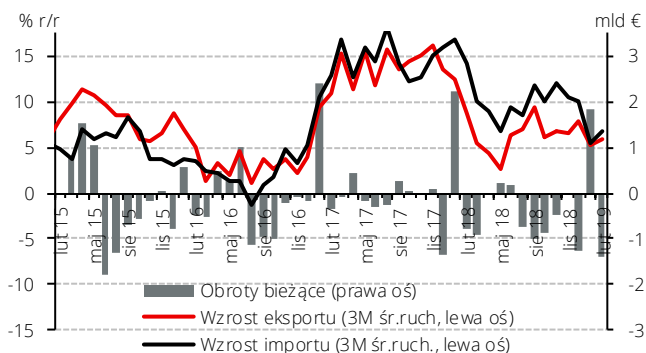
Źródło: MFW, Santander

Dług i deficyt publiczny w Polsce: dane i prognozy MFW, % PKB



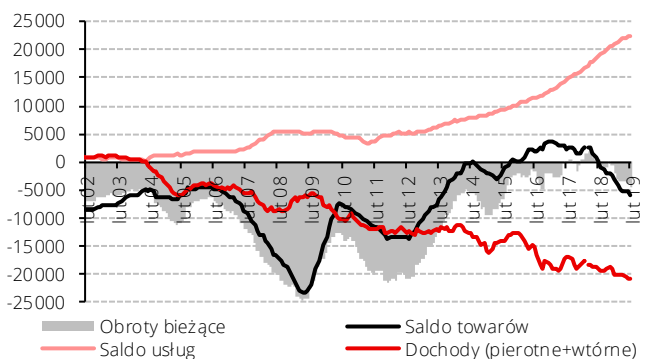
Źródło: MFW, GUS, Santander

Elementy bilansu płatniczego



Źródło: NBP, Santander

Elementy bilansu płatniczego, suma 12-mies, mln €



Źródło: NBP, Santander

Rynek walutowy i stopy procentowej

Ostatni tydzień na rynkach

Rynek FX Kurs EURPLN spadł drugi tydzień z rzędu zbliżając się do marcowego minimum na 4,275 dzięki, m.in., gołębiej retoryce EBC. Kurs USDPLN spadł do 3,79 z ponad 3,82, GBPPLN do 4,95 z 4,99, a kurs CHFPLN do 3,78 z 3,82.

Rynek stopy procentowej Polskie obligacje też skorzystały z gołębiego przekazu na konferencji prasowej po posiedzeniu EBC i rentowności spadły o 2-3 pb na całej długości krzywej. Stawki IRS obniżyły się w podobnej skali. Spread 10-letnich obligacji Polski i Niemiec obniżył się nieco z wielomiesięcznego maximum na 293 pb.

Kluczowe wydarzenia

Jeszcze dzisiaj, prawdopodobnie po zakończeniu krajowej sesji S&P może przedstawić rewizję ratingu Polski. Według nas, podobnie jak w przypadku marcowego przeglądu agencji Fitch, rating i jego perspektywa nie ulegną zmianie (A- z perspektywą stabilną). Za tydzień, na temat oceny kredytowej Polski wypowie się Moody's.

W ostatnim tygodniu przed Wielkanocą poznamy ważne dane nt. kondycji gospodarki. Przemysłowe PMI dla strefy euro wciąż mocno spadają, a indeksy dla usług próbują się ustabilizować czy nawet pokazują lekką poprawę. Rynek oczekuje, że te pierwsze nieco odbiły w kwietniu. Odnośnie do ZEW, indeks oceny bieżącej sytuacji podąża w ślad za PMI dla przemysłu, a indeks oczekiwań daje nadzieje, że za kilka miesięcy sytuacja nieco się poprawi.

Z krajowych danych, poznamy marcowe inflację, płace, zatrudnienie i produkcję przemysłową. Według nas, inflacja bazowa wzrosła istotnie, podczas gdy tempo wzrostu produkcji spadło (głównie jednak pod wpływem efektów kalendarzowych i jednorazowych). Odczyty te nie powinny wpłynąć na stanowisko RPP.

Wpływ na rynek

Rynek FX Istotne odłożenie w czasie daty Brexitu, gołębia retoryka EBC i odbicie EURUSD nie wystarczyły, by pchnąć kurs EURPLN poniżej pierwszego wsparcia na 4,275. W naszej ocenie, sugeruje to, że w krótkim terminie jest niewielki potencjał do dalszej aprecjacji złotego.

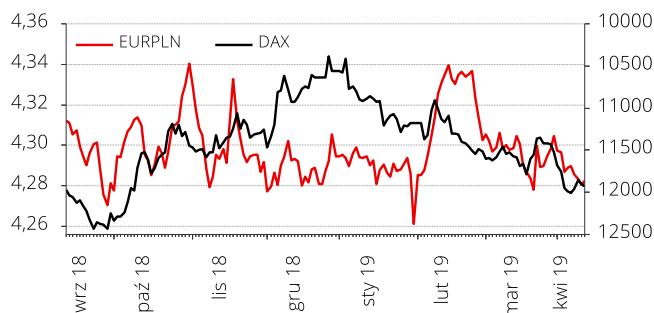
Perspektywy dla globalnej gospodarki są raczej niezbyt pozytywne po tym jak globalne instytucje obniżyły swoje prognozy wzrostu. Nawet jeśli indeksy PMI odbijają, to może to nie wystarczyć, by zmienić nastroj na rynku.

Jednocześnie, EURUSD nie zdołał przebić tegorocznego minimum na 1,117 z marca i ten tydzień może zakończyć blisko 1,13. Euro oparło się negatywnej presji i uważamy, że EURUSD może nie wznówić ruchu w dół, a mógłby nawet zbliżyć się do 1,14 w najbliższych dniach. Słabszy dolar powinien ograniczać potencjał wzrostowy EURPLN i nie sądzimy, by kurs przebił 4,30 w najbliższym czasie.

Rynek stopy procentowej Rentowność polskiej 10-letniej obligacji ustabilizowała się w przedziale 2,80-2,95% po znacznym wzroście z końca lutego w reakcji na prezentację przedwyborczych propozycji przez PiS. Nie zakładamy, aby przedświąteczny tydzień przyniósł zmianę sytuacji na rynku długu. Spowolnienie gospodarcze zostało już w znacznym stopniu wycenione i potencjał do dalszego spadku rentowności wydaje się być obecnie ograniczony. Z drugiej strony, jeśli PMI/ZEW przekroczą prognozy tylko nieznacznie, może to nie wystarczyć by pchnąć rentowności istotnie w górę.

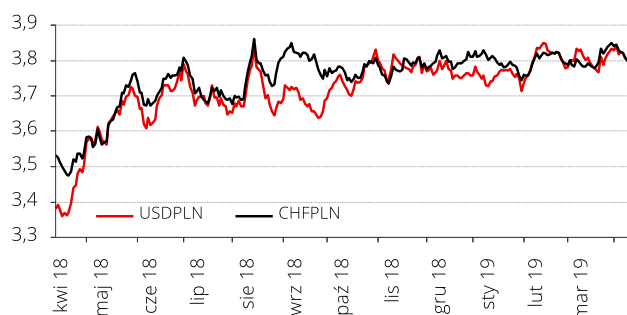
Globalne indeksy giełdowe ustabilizowały się po mocnym początku roku kiedy wyceniały ożywienie gospodarcze. Jeśli w najbliższym czasie nie pojawią się pozytywne dane, rozpocząć się może realizacja zysków, która mogłaby korzystnie wpłynąć na polskie i bazowe obligacje.

EURPLN i DAX



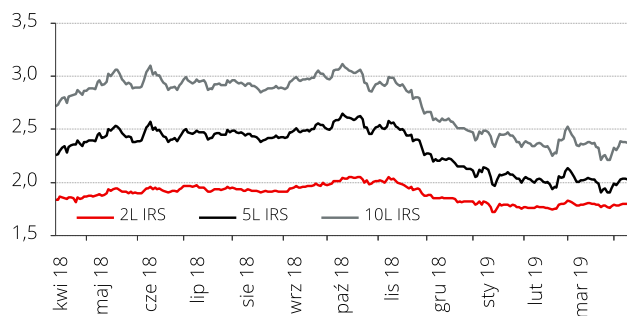
Source: Thomson Reuters Datastream, Santander Bank Polska

USDPLN i CHFPLN



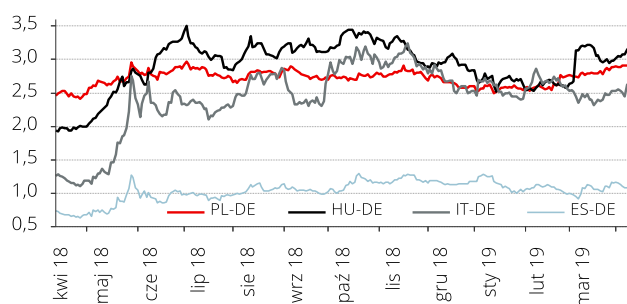
Source: Thomson Reuters Datastream, Santander Bank Polska

Stawki IRS (pb)



Source: Thomson Reuters Datastream, Santander Bank Polska

10-letnie spready do Bunda



Source: Thomson Reuters Datastream, Santander Bank Polska

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	SANTANDER	
PONIEDZIAŁEK (15 kwietnia)						
10:00	PL	Inflacja	III	% r/r	1,7	1,7
WTOREK (16 kwietnia)						
11:00	DE	ZEW	IV	pkt	8,0	-
14:00	PL	Inflacja bazowa	III	% r/r	1,3	1,0
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	III	% m/m	0,3	-
ŚRODA (17 kwietnia)						
10:00	PL	Zatrudnienie	III	% r/r	2,9	2,9
10:00	PL	Płace	III	% r/r	7,3	7,4
11:00	EZ	HICP	III	% r/r	1,4	-
CZWARTEK (18 kwietnia)						
09:30	DE	Wstępny - PMI przemysł	IV	pkt	45,0	-
09:30	DE	Wstępny - PMI usługi	IV	pkt	55,0	-
10:00	EZ	Wstępny - PMI przemysł	IV	pkt	47,8	-
10:00	EZ	Wstępny - PMI usługi	IV	pkt	53,0	-
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	4,3	4,1
10:00	PL	PPI	III	% r/r	2,6	2,4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	210	-
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	III	% m/m	0,8	-
14:30	US	Indeks Philly Fed	IV	pkt	11,0	-
PIĄTEK (19 kwietnia)						
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	III	% m/m	5,9	-

Źródło: Reuters, Parkiet, Bloomberg, Santander Bank Polska

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