

Tygodnik ekonomiczny

Wesołych Świąt!

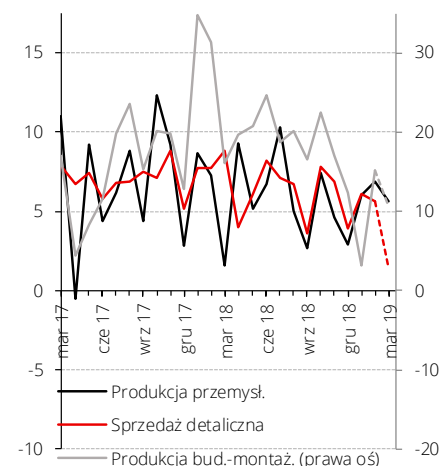
Kluczowe wydarzenia tygodnia

- Kolejny tydzień roboczy nie dość, że będzie krótszy, to przypada między Wielkanocą a majówką. To jednak nie musi oznaczać, że na rynkach będzie panować marazm i nuda. Po pierwsze, pojawi się sporo nowych danych, a po drugie **kampania przed wyborami europejskimi** wkracza w decydującą fazę, więc może być też gorąco jeśli chodzi o wiadomości i wydarzenia polityczne. Przypomnijmy, że jakiś czas temu pojawiły się sugestie, że jeszcze w kwietniu może nastąpić rekonstrukcja rządu (choć ostatnio media sugerują, że **może się to opóźnić** m.in. ze względu na strajk nauczycieli).
- Tuż po lanym poniedziałku GUS może nam zrobić zimny prysznic – we wtorek **aktualizacja kwartalnych danych o PKB** za okres 2017-2018. Rok temu przy okazji analogicznej rewizji m.in. mocno przycięto (o niemal -6 pkt. proc.) dynamikę inwestycji za ostatni kwartał poprzedniego roku. Zobaczymy, co się zmieni tym razem.
- Poza tym w kalendarzu krajowym m.in.: sprzedaż detaliczna, produkcja w budownictwie, bezrobocie, podaż pieniądza, plus Biuletyn Statystyczny i być może marcowe wyniki budżetu. Dane dostarczą dodatkowych wskazówek nt. tempa wzrostu gospodarczego w I kw. 2019. Wcześniej informacje o wysokim deficycie handlowym sugerowały mniejszy optymizm, ale te o produkcji przemysłowej go ponownie zwiększyły. Przewidujemy **niezłą dynamikę produkcji budowlano-montażowej (nieco ponad 10% r/r) i słabszy wynik sprzedaży detalicznej (realny wzrost niecałe 1,5% r/r)**, wynikający z późniejszych niż przed rokiem Świąt. W sumie, powinno się to złożyć na wzrost PKB w I kw. bliski 4,5% r/r.
- Za granicą m.in. niemiecki wskaźnik Ifo i dane z USA: PKB, zamówienia trwałe, rynek nieruchomości. Dane z Niemiec mogą pokazać lekkie odbicie, jednak ich struktura zapewne nie będzie napawać optymizmem. Odczyt PKB z USA za I kw. także ma małe szanse zaskoczyć pozytywnie.

Wnioski rynkowe

- Po spadkach rentowności obligacji w ostatnim tygodniu (zwłaszcza na rynkach bazowych) najbliższy tydzień wciąż może być pozytywny dla długu, w czym będą pomagać m.in. publikacje danych (słabo wyglądająca sprzedaż detaliczna, brak wyraźnej poprawy ze strony danych zagranicznych) i aukcja, której wyniki będą wspierane przez dużą kwotę zapadających 25 kwietnia papierów (ponad 8 mld zł). Na rynku walutowym EURPLN może jeszcze nieco wzrosnąć (m.in. pod wpływem danych).

Dynamika produkcji i sprzedaży, w cenach stałych, % r/r



Źródło: GUS, 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 Luziński 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. Rząd znalazł sposób na sfinansowanie kosztownych obietnic wyborczych bez łamania reguły wydatkowej, a nawet bez rezygnacji z dalszej konsolidacji fiskalnej. Zostało to osiągnięte dzięki (1) wskazaniu nowych źródeł dochodów (gdzie jedną z kluczowych ról odgrywa opodatkowanie oszczędności emerytalnych – część **nowej reformy OFE**), (2) ograniczeniu przestrzeni do wzrostu wydatków innych niż tych związanych z realizacją przedwyborczych obietnic, może poza kilkoma obszarami, gdzie wzrost nakładów jest wymagany obowiązującymi przepisami. Trajektoria fiskalna przedstawiona w **Aktualizacji Programu Konwergencji** (APK) sugeruje, że (nasze) obawy o poluzowanie polityki fiskalnej i zwiększoną podaż długu były przedwcześnie. Więcej na ten temat w naszym **Komentarzu ekonomicznym**.

Agencja **S&P** oceniła kondycję fiskalną Polski zanim ukazały się APK i propozycja reformy OFE. Mimo to agencja potwierdziła rating Polski „A-”, z perspektywą stabilną, wskazując, że szybki wzrost gospodarczy pozwala na luźniejszą politykę fiskalną. Scenariusz zapisany w APK (jeśli zostanie wdrożony) oraz utworzenie PPK w tym roku wypełniają część kryteriów, które S&P wymieniła jako warunki konieczne do podwyższenia ratingu (szybsza redukcja długu, rozbudowa oszczędności prywatnych).

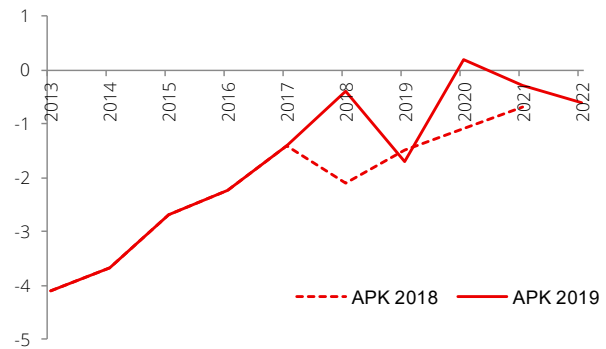
Polski przemysł pokazał dalsze oznaki odporności na spowolnienie w strefie euro. **Produkcja** wzrosła w marcu o 5,6% r/r przy oczekiwaniach rynkowych 4,4%. Odsezonowany wzrost produkcji odbił z 6,5% r/r do 7,8% – najwyżej od lipca ub.r. Wynik produkcji potwierdza nasz pogląd, że spowolnienie wzrostu gospodarczego będzie w tym roku łagodne. Wzrost PPI obniżył się do 2,5% r/r z 2,9%. Zakładamy, że PPI może jeszcze trochę wyhamować w kolejnych miesiącach.

Na rynku pracy wciąż trudno o nowych pracowników, o czym mogą świadczyć rekordowo niskie poziomy bezrobocia, co powinno prowadzić do dalszej presji płacowej i wygasania wzrostu zatrudnienia. Dane za marzec ułożyły się jednak inaczej, co naszym zdaniem wynikało z czynników jednorazowych. **Płace** w sektorze przedsiębiorstw wzrosły jedynie o 5,7% r/r (rynek oczekiwał 7,3% r/r) a **zatrudnienie** pokazało jeden z najwyższych wzrostów m/m dla marca na przestrzeni ostatnich lat. Bardzo wysokie odczyty wskaźników nastrojów konsumenckich za kwiecień (zwłaszcza w zakresie oceny własnej sytuacji finansowej) sugerują, że dynamika płac nie weszła jeszcze w fazę spowolnienia.

Finalny odczyt **inflacji** za marzec wyniósł tyle co wstępny szacunek GUS, 1,7% r/r wobec 1,2% w lutym. Inflacja bazowa skoczyła z 1% r/r do 1,4%, co jest najwyższym odczytem od października 2013 r. Inflacja cen usług przyspieszyła już do 2,7% z dołka w grudniu 0,9%. Widzimy ostatnio coraz więcej sygnałów, że naszą prognozę inflacji zakładającą wzrost do ok. 2,5% r/r na koniec roku trzeba będzie zrewidować w górę. Te sygnały to: wyraźne odbicie cen wieprzowiny i benzyny w kwietniu, warunki pogodowe stwarzające ryzyko dla tegorocznych plonów, stymulacja fiskalna, niepewność co do rekompensaty dla firm za wzrost cen energii, brak planów takiej rekompensaty w 2020 r.).

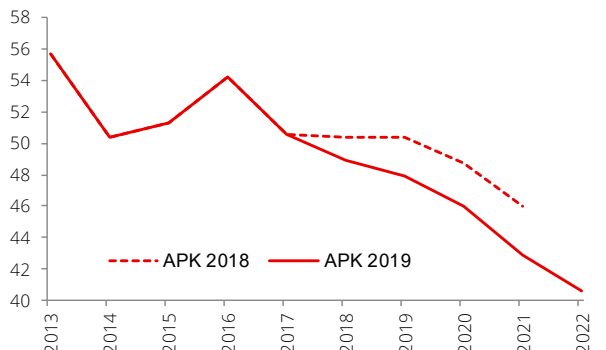
Na razie **RPP** jest zrelaksowana jeśli chodzi o perspektywy inflacji. Zgodnie z opisem dyskusji na kwietniowym posiedzeniu RPP, większość członków Rady uznała, że ryzyko trwałych odchyleń od celu inflacyjnego jest ograniczone a osłabienie w gospodarce światowej rodzi niepewność co do skali spowolnienia w Polsce. Zdaniem części członków Rada powinna rozważyć podwyżki stóp jeśli dojdzie do wyraźnego wzrostu inflacji. Naszym zdaniem pojawia się coraz więcej przesłanek, by sądzić, że skala wzrostu inflacji w tym i przyszłym roku będzie większa niż zakłada bank centralny.

Wynik sektora finansów publicznych, zestawienie prognoz rządowych, % PKB



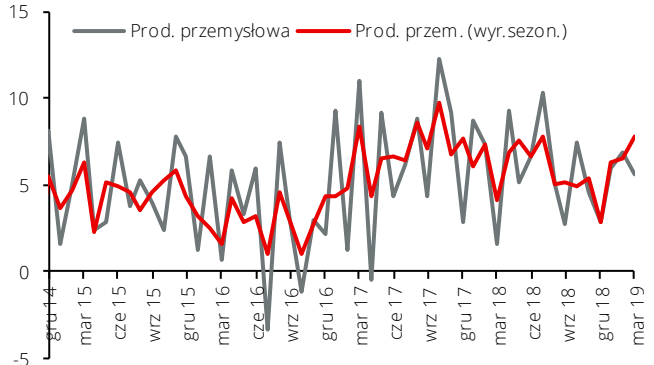
Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

Dług publiczny, zestawienie prognoz rządowych, % PKB



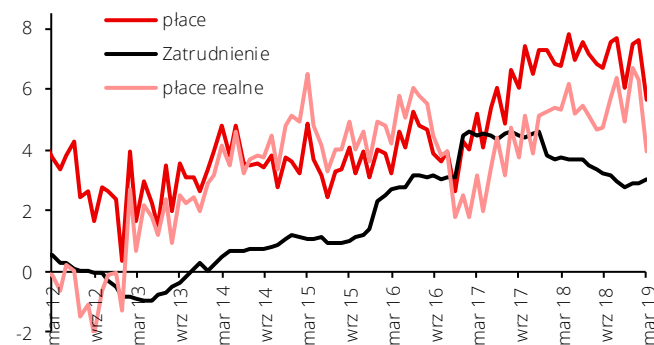
Źródło: Ministerstwo Finansów, GUS, Santander

Produkcja przemysłowa, %r/r



Źródło: GUS, Santander

Dane z rynku pracy, %r/r



Źródło: GUS, Santander

Rynek walutowy i stopy procentowej

Ostatni tydzień na rynkach

Rynek FX EURPLN spadał w pierwszej części tygodnia, napędzany poprawą nastrojów na rynkach oraz informacjami z kraju o reformie OFE. W drugiej części tygodnia miało miejsce odbicie, które w znacznej części zneutralizowało wcześniejsze spadki. Nastąpiło ono w ślad za spadającym EURUSD, który został uderzony przez wieszczące dalsze spadki aktywności dane PMI z Eurostrefy.

Rynek stopy procentowej Przez ostatni tydzień rentowności obligacji spadały, przesuwając krajową krzywą w dół, łącznie o 7 pb. W pierwszej części tygodnia wpływ na to miała publikacja informacji o reformie OFE (która będzie skutkować niższą podażą długu). W drugiej części tygodnia polskie obligacje wspierały słabe dane PMI z Eurostrefy. Obligacjom nie zaszkodziły istotnie lepsze niż oczekiwano, dane na temat produkcji przemysłowej w kraju za marzec. W przypadku stawek IRS obserwowaliśmy ich wzrosty rzędu 4-5 pb w ślad za rynkami bazowymi, co odzwierciedliło się w zawężeniu spreadów ASW do poziomów z lutego.

Kluczowe wydarzenia

W najbliższym tygodniu czeka nas publikacja danych Ifo z Niemiec (środa), wstępnych odczytów PKB z USA za I kw. (piątek) oraz aukcja obligacji w kraju (czwartek). Dane z Niemiec mogą pokazać lekkie odbicie, jednak ich struktura zapewne nie będzie napawać optymizmem. Odczyt PKB z USA za I kw. także ma małe szanse zaskoczyć pozytywnie.

Rynki mogą szukać inspiracji do ruchów także ze strony danych o sprzedaży detalicznej z kraju (wtorek), gdzie spodziewamy się negatywnego zaskoczenia.

Na aukcji spodziewamy się podaży na poziomie górnego kresu zapowiedzianego przez Ministerstwo przedziału (4-8 mld zł).

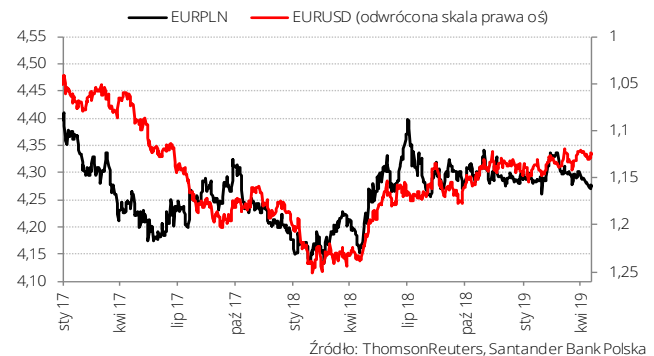
Wpływ na rynek

Rynek FX W perspektywie kolejnego tygodnia spodziewamy się wzrostu EURPLN w reakcji na serię słabszych danych makro z kraju i zagranicy (sprzedaż detaliczna, US GDP). Dane Ifo z Niemiec nie powinny przeszkadzać w tym ruchu. Podobnie jak w przypadku PMI, spodziewamy się lekkiej poprawy wskaźnika i słabej, jeśli chodzi o perspektywę struktury.

Rynek stopy procentowej Istotne spadki rentowności na przestrzeni ostatniego tygodnia powinny sprzyjać realizacji zysków. Jednak zaplanowany na 25 kwietnia wykup papierów OK0419 (ponad 8 mld zł) w połączeniu z aukcją powinny wspierać rynek długu.

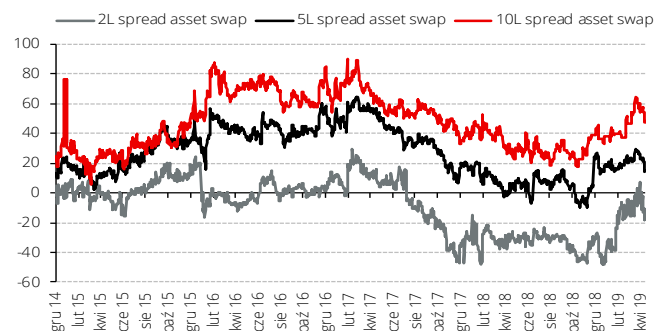
W perspektywie kolejnego tygodnia spodziewamy się dalszych powolnych spadków rentowności w reakcji na dane o wzroście gospodarczym w Eurostrefie za I kw., które naszym zdaniem będą słabe. Dodatkowo wspierać rynek długu powinna konferencja FOMC, gdzie spodziewamy się dalszej fali komentarzy podkreślających negatywny wpływ wojen handlowych na gospodarkę.

EURPLN i EURUSD



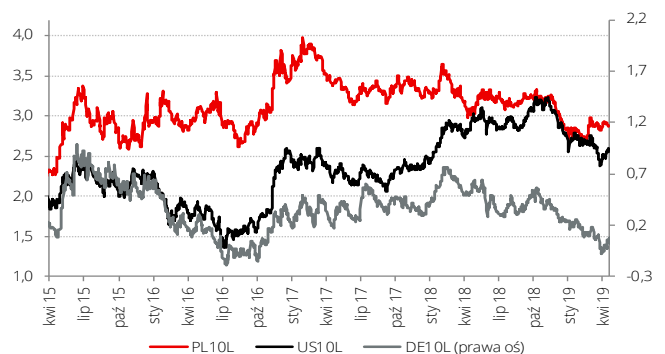
Źródło: ThomsonReuters, Santander Bank Polska

Spready ASW (pb)

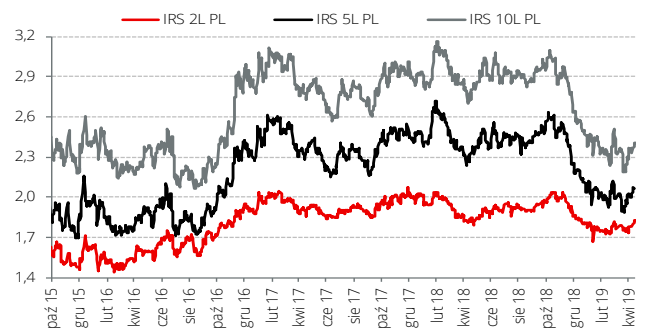


Źródło: ThomsonReuters, Santander Bank Polska

Rentowność polskich, niemieckich i amerykańskich obligacji



Stawki IRS (%)



Źródło: Thomson Reuters, Santander Bank Polska

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	SANTANDER	
PONIEDZIAŁEK (22 kwietnia)						
16:00	US	Sprzedaż domów	III	% m/m	-4,0	11,8
WTOREK (23 kwietnia)						
	PL	Wynik budżetu skumulowany	III	mln PLN	-	-792,9
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	III	% r/r	0,0	5,6
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	III	% r/r	9,6	9,8
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	III	% m/m	-3,3	4,9
ŚRODA (24 kwietnia)						
10:00	DE	Ifo	IV	pkt	99,9	99,6
10:00	PL	Produkcja budowlana	III	% r/r	9,0	10,6
10:00	PL	Stopa bezrobocia	III	%	5,9	5,9
CZWARTEK (25 kwietnia)						
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	III	% m/m	0,5	-1,6
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	205,0	196,0
PIĄTEK (26 kwietnia)						
14:30	US	PKB	I kw.	% k/k	1,8	2,2
16:00	US	Indeks Michigan	IV	pkt	96,9	96,9

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