

Codziennik

Rada nie przejmuje się wyższą inflacją

Dane z Chin i USA poniżej prognoz

Polski PKB zaskakuje lekko na plus, CPI bez niespodzianki

Złoty dalej traci, EURUSD jeszcze w dół

Krajowe obligacje wznowiają umocnienie

Dziś polska inflacja bazowa i kolejne dane z USA

We wtorek na otwarciu giełdy w Europie spadły, a obligacje na rynkach bazowych wyraźnie zyskały po tym jak wcześniej rano poznaliśmy wyraźnie słabsze od prognoz dane o chińskiej kwietniowej sprzedaży detalicznej oraz produkcji przemysłowej. Dolar zyskiwał, co negatywnie wpływało na waluty CEE, ale po południu sytuacja uległa nagłemu odwróceniu, kiedy w USA pojawiły się doniesienia mówiące, że prezydent Trump może odłożyć o pół roku moment wprowadzenia ceł na europejskie samochody. Funt był pod negatywnym wpływem mało optymistycznych informacji o przebiegu rozmów brytyjskich polityków nt. umowy Brexitowej. Wstępne odczyty PKB za I kw. w Europie były bliskie oczekiwaniom i nie miały dużego wpływu na rynek, a kwietniowa sprzedaż detaliczna i produkcja przemysłowa z USA rozczarowały.

Według wstępnych danych, **tempo wzrostu polskiego PKB** w I kw. 2019 r. wyniosło 4,6% r/r, lekko przekraczając oczekiwania (nasza prognoza 4,5%, konsensus 4,4% r/r) wobec 4,9% r/r w IV kwartale 2018 r. Po oczyszczeniu z wahań sezonowych wzrost wyniósł 1,4% kw./kw. Jak na razie krajowa gospodarka skutecznie broni się przed spowolnieniem gospodarczym za granicą, ale kolejne kwartały przyniosą według nas dalsze hamowanie. GUS potwierdził wstępny odczyt **kwietniowej inflacji na 2,2% r/r**. Wyraźnie przyspieszyły ceny usług (do 3,6% r/r z 2,7%). Szacujemy, że inflacja bazowa wyniosła 1,7% r/r, czyli najwyżej od ponad 6 lat. Dziś o 14:00 dane na ten temat opublikuje NBP. Więcej napisaliśmy we wczorajszym [Komentarzu ekonomicznym](#).

Zgodnie z oczekiwaniami, **RPP pozostawiła stopy procentowe NBP na dotychczasowym poziomie**, w tym stopę główną na 1,50%. Ton komunikatu i wypowiedzi członków RPP nie zmienił się istotnie i opinia prezesa w dalszym ciągu dominowała. Kwietniowy wzrost inflacji zaskoczył Radę, ale nie zmienił nastawienia jej członków. Prezes Glapiński nie wykluczył przebiecia przez inflację 3,5% w końcówce roku, ale dodał, że potem i tak zacznie zapewne spadać. Co ciekawe, wzrost inflacji bazowej jest postrzegany jako normalizacja i Glapiński nie oczekuje jej dalszego wzrostu w sytuacji oczekiwanego spowolnienia gospodarczego. Jak piszemy wyżej, my zakładamy kontynuację wzrostu CPI i inflacji bazowej, ale wydaje się, że wciąż jesteśmy daleko od momentu kiedy dyskusja o zacieśnieniu polityki pieniężnej zacznie się na poważnie. Według nas, podwyżka stóp możliwa jest najwcześniej na początku 2020 pod warunkiem, że CPI przekroczy 3%, a tempo wzrostu PKB nie spowolni gwałtownie.

EURUSD osiągnął sesyjne minimum na nieco poniżej 1,119, ale na koniec polskich godzin handlu wrócił powyżej 1,12 dzięki doniesieniom nt. planów prezydenta USA. Dziś kurs może być pod wpływem danych z USA.

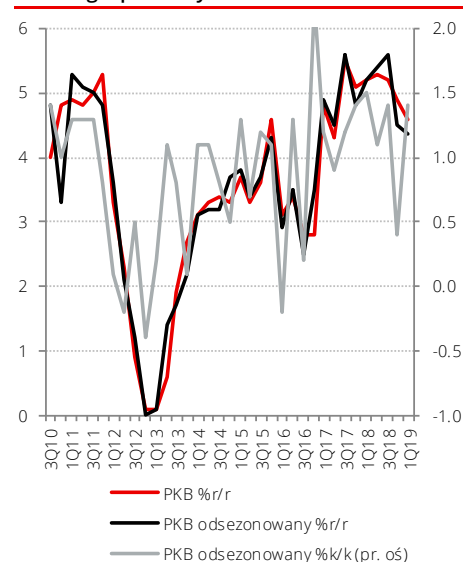
EURPLN przebił wtorkowe maksimum i osiągnął niemal 4,315, a kurs USDPLN znalazł się powyżej 3,85 pod wpływem słabego nastroju na rynkach akcyjnych. Zaskoczenie w górę polskim PKB było zbyt małe by umocnić złotego i dopiero późnym popołudniem krajowa waluta zyskała (do 4,302 za euro i 3,385 za dolara) dzięki sygnałom z USA. Dziś też zmiany EURUSD mogą być kluczowe dla złotego.

W przypadku pozostałych walut regionu, forint i korona również straciły od początku dnia. EURHUF przebił 325 osiągając najwyższy poziom od października 2018, pomimo że dane o węgierskim PKB za I kw. zaskoczyły wyraźnie na plus. Tempo wzrostu czeskiej gospodarki w pierwszych trzech miesiącach 2018 było zbliżone do oczekiwań, więc reakcja EURCZK była niewielka. Po południu forint, korona oraz rubel zyskały dzięki szybkiej deprecjacji dolara w reakcji na sugestie o planach Donalda Trumpa.

Na krajowym rynku stopy procentowej IRS i rentowności obligacji spadły znacząco po wtorkowej stabilizacji. Krzywa obligacyjna przesunęła się w dół o 4-6 pb, a IRS o 6 pb na środku i długim końcu. Rentowność polskiej 10-latki spadła wczoraj nieco mocniej niż dla jej niemieckiego i amerykańskiego odpowiednika (4-5 pb). W trakcie dnia skala ruchu była jeszcze większa, korekta nastąpiła w reakcji na sygnały z USA.

Miło nam poinformować, że zajęliśmy pierwsze miejsce w rankingu ogólnym oraz drugie w rankingu prognoz walutowych dla Polski za 2018 r. prowadzonym przez [Focus Economics](#).

Wzrost gospodarczy w Polsce



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

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

| | | | |
|--------|--------|---------|--------|
| EURPLN | 4.3008 | CZKPLN | 0.1672 |
| USDPLN | 3.8382 | HUFPLN* | 1.3237 |
| EURUSD | 1.1205 | RUBPLN | 0.0594 |
| CHFPLN | 3.8073 | NOKPLN | 0.4401 |
| GBPPLN | 4.9280 | DKKPLN | 0.5759 |
| USDCNY | 6.8777 | SEKPLN | 0.3995 |

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

15/05/2019

| | min | max | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|-------|-------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.301 | 4.314 | 4.307 | 4.301 | 4.3128 |
| USDPLN | 3.835 | 3.856 | 3.842 | 3.838 | 3.8457 |
| EURUSD | 1.118 | 1.123 | 1.121 | 1.121 | - |

Rynek stopy procentowej

15/05/2019

Obligacje na rynku międzybankowym

| Benchmark (termin) | % | Zmiana (pb) | Ostatnia aukcja | Papier | Srednia rent. |
|--------------------|------|-------------|-----------------|--------|---------------|
| OK0521 (2L) | 1.62 | 0 | 21 mar 19 | OK0521 | 1.633 |
| PS0424 (5L) | 2.20 | -1 | 21 mar 19 | PS0424 | 2.209 |
| DS1029 (10L) | 2.83 | -2 | 21 mar 19 | DS1029 | 2.877 |

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

| Termin | PL | | US | | EZ | |
|--------|------|-------------|------|-------------|-------|-------------|
| | % | Zmiana (pb) | % | Zmiana (pb) | % | Zmiana (pb) |
| 1L | 1.74 | 0 | 2.42 | -2 | -0.25 | -1 |
| 2L | 1.81 | 0 | 2.24 | -4 | -0.23 | -1 |
| 3L | 1.87 | 0 | 2.17 | -5 | -0.18 | -1 |
| 4L | 1.94 | 0 | 2.15 | -5 | -0.11 | -1 |
| 5L | 2.02 | 0 | 2.17 | -5 | -0.03 | -2 |
| 8L | 2.22 | -1 | 2.26 | -5 | 0.24 | -2 |
| 10L | 2.34 | -1 | 2.33 | -5 | 0.42 | -2 |

Stawki WIBOR

| Termin | % | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N | 1.81 | 1 |
| T/N | 1.81 | 1 |
| SW | 1.63 | 1 |
| 2W | 1.60 | 0 |
| 1M | 1.64 | 0 |
| 3M | 1.72 | 0 |
| 6M | 1.79 | 0 |
| 9M | 1.81 | 0 |
| 1Y | 1.87 | 0 |

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

| Termin | % | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| 1x4 | 1.72 | 0 |
| 3x6 | 1.72 | 0 |
| 6x9 | 1.72 | 0 |
| 9x12 | 1.73 | 0 |
| 3x9 | 1.79 | 0 |
| 6x12 | 1.80 | 0 |

Miary ryzyka fiskalnego

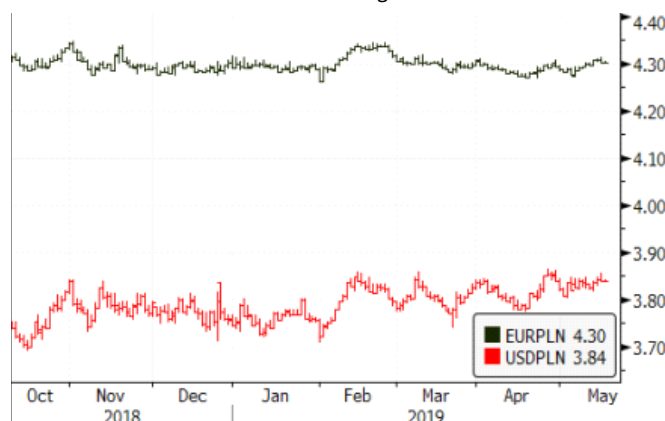
| Kraj | CDS 5Y USD | | Spread 10L* | |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| | Wartość | Zmiana (pb) | Wartość | Zmiana (pb) |
| Polska | | | 2.95 | -1 |
| Francja | 30 | 0 | 0.40 | 0 |
| Węgry | | | 3.23 | -3 |
| Hiszpania | 58 | 1 | 1.06 | 1 |
| Włochy | 212 | 6 | 2.88 | 3 |
| Portugalia | 64 | 2 | 1.23 | 1 |
| Irlandia | 33 | 0 | 0.60 | -1 |
| Niemcy | 12 | 1 | - | - |

*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



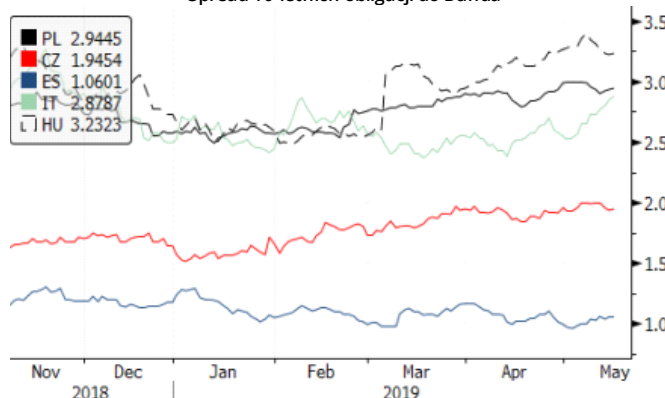
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS W-WA | KRAJ | WSKAŹNIK | OKRES | PROGNOZA | | REALIZACJA | OSTATNIA WARTOŚĆ* |
|-------------------------------|-----------|--------------------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|----------------------|
| | | | | RYNEK | SANTANDER | | |
| PIĄTEK (10 maja) | | | | | | | |
| 08:00 | DE | Eksport | III | % m/m | -0,4 | 1,5 | -1,3 |
| 14:30 | US | Inflacja | IV | % m/m | 0,4 | 0,3 | 0,4 |
| PONIEDZIAŁEK (13 maja) | | | | | | | |
| 09:00 | CZ | Inflacja | IV | % r/r | 3,0 | 2,8 | 3,0 |
| WTOREK (14 maja) | | | | | | | |
| 08:00 | DE | Inflacja HICP | IV | % m/m | 1,0 | 1,0 | 1,0 |
| 11:00 | EZ | Produkcja przemysłowa | III | % m/m | -0,3 | -0,3 | -0,1 |
| 11:00 | DE | ZEW | V | pkt | 6,3 | 8,2 | 5,5 |
| 14:00 | PL | Saldo obrotów bieżących | III | mIn € | -1 233 | -1 187 | 553 |
| 14:00 | PL | Eksport | III | mIn € | 19 804 | 19 772 | 18 324 |
| 14:00 | PL | Import | III | mIn € | 20 885 | 20 733 | 19 065 |
| ŚRODA (15 maja) | | | | | | | |
| | PL | Decyzja RPP | | % | 1,50 | 1,50 | 1,50 |
| 08:00 | DE | PKB | I kw. | % r/r | 0,7 | 0,7 | 0,6 |
| 09:00 | CZ | PKB | I kw. | % r/r | 2,4 | - | 2,5 |
| 09:00 | HU | PKB | I kw. | % r/r | 4,9 | - | 5,3 |
| 10:00 | PL | Inflacja | IV | % r/r | 2,2 | 2,2 | 1,7 |
| 10:00 | PL | PKB | I kw. | % r/r | 4,4 | 4,5 | 4,9 |
| 11:00 | EZ | PKB | I kw. | % r/r | 1,2 | - | 1,2 |
| 14:30 | US | Sprzedż detaliczna | IV | % m/m | 0,2 | -0,2 | 1,7 |
| 15:15 | US | Produkcja przemysłowa | IV | % m/m | 0,0 | -0,5 | 0,2 |
| CZWARTEK (16 maja) | | | | | | | |
| 14:00 | PL | Inflacja bazowa | IV | % r/r | 1,7 | 1,7** | 1,4 |
| 14:30 | US | Liczba nowych bezrobotnych | tyg. | tys. | 220 | - | 228 |
| 14:30 | US | Rozpoczęte budowy domów | IV | % m/m | 6,2 | - | -0,3 |
| 14:30 | US | Indeks Philly Fed | V | pkt | 9,0 | - | 8,5 |
| PIĄTEK (17 maja) | | | | | | | |
| 11:00 | EZ | HICP | IV | % r/r | 1,7 | - | 1,7 |
| 16:00 | US | Indeks Michigan | V | pkt | 97,9 | - | 97,2 |

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

* w przypadku rewizji dane uaktualnione **szacunek po danych inflacyjnych

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