

Tygodnik ekonomiczny

Zmiany personalne w Europie

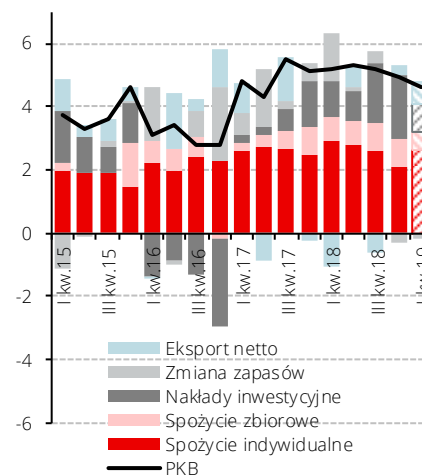
Kluczowe wydarzenia tygodnia

- W tym tygodniu poznamy **strukturę wzrostu PKB** w I kw. 2019 r. (wstępny odczyt wskazywał na łączny wzrost 4,6% r/r). Ostatnie dane z firm i samorządów sugerują, że inwestycje mogą okazać się nieco mocniejsze od naszych oczekiwań. Ponadto, po ostatniej serii mocnych danych z kwietnia nie można wykluczyć kolejnej serii podwyżek prognoz na kolejne kwartały. Niemniej, perspektywy dla globalnej gospodarki nie poprawiają się.
- **Theresa May podała się do dymisji** i w Wielkiej Brytanii zacznie funkcjonować giełda nazwisk, co może mieć przełożenie na oczekiwania co do przyszłości kraju w Unii Europejskiej. Oficjalna data rezygnacji to 7 czerwca i wówczas Partia Konserwatywna rozpocznie proces wyboru następcy, który może potrwać do września. Powrót do rozmów z Unią nastąpi zatem jesienią.
- W weekend **wybory do Europarlamentu**. Exit polls z Holandii, gdzie wybory odbyły się wcześniej, wskazują na dobre wyniki partii proeuropejskich. Gdyby w innych krajach powtórzył się ten wynik, mogłoby to być korzystne dla euro. W Polsce natomiast porażka partii rządzącej mogłaby zwiększyć obawy o dalsze zwiększanie skali stymulacji fiskalnej.
- Niewiele istotnych danych ze świata, z czego najważniejsze będą dane o wzroście PKB oraz dochody i wydatki konsumentów w USA. W poniedziałek rynek amerykański będzie zamknięty, co sprzyjać będzie niższej płynności.

Wnioski rynkowe

- Sądzymy, że początek tygodnia będzie oznaczał lekką wyprzedź w reakcji na niepewność dotyczącą wyników euro-wyborów, gdzie inwestorzy będą dyskontować ryzyko większej ekspansji fiskalnej w Europie. W drugiej połowie tygodnia powinniśmy powrócić do zniżek dochodowości, za sprawą powrotu obaw o ograniczenie aktywności gospodarczej w Eurostrefie. Ruch w dół nie będzie zbyt mocny ze względu na spodziewane przez nas mocne dane o aktywności konsumentów w USA. Rentowności powinny spadać w pierwszym tygodniu czerwca w reakcji na dane z Niemiec i konferencję EBC.
- W przypadku EURPLN spodziewamy się lekkiego wzrostu na początku tygodnia i powrotu do zmienności w dotychczasowym zakresie 4,2900 -4,3150 w dalszej części tygodnia. Koniec tygodnia możemy zakończyć w górnej strefie tego przedziału, gdy zobaczymy dane o aktywności konsumentów w USA, co powinno wesprzeć dolara. Początek czerwca zdominuje posiedzenie EBC, które powinno negatywnie wpływać na EUR i PLN.

Struktura wzrostu PKB, %/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

Kwietniowe dane z polskiej gospodarki okazały się zaskakująco dobre, zwłaszcza po rozczarowaniach liczbami z marca. Wygląda na to, że II kwartał zaczyna się z wysokiego C. Ponadto, mogliśmy zapoznać się z nowymi komentarzami członków RPP.

Dwie największe niespodzianki tygodnia to produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna. **Produkcja przemysłowa** wzrosła o 9,2% r/r, nieco więcej od oczekiwań i w zgodzie z naszym poglądem, że marcowa słabość to głównie pokłosie efektów jednorazowych. Dane odsezonowane pokazały wzrost o 6,5% r/r, co potwierdza, że aktywność w przemyśle pozostaje wysoka. Co ważne, wzrost był napędzany sytuacją w przetwórstwie, zwłaszcza w branżach zorientowanych na eksport, co udowadnia, że polska gospodarka skutecznie broni się przed spowolnieniem w strefie euro. Spodziewamy się jednak wyhamowania wzrostu produkcji w dalszych kwartałach pod wpływem słabszych perspektyw globalnego wzrostu. Majowe wskaźniki koniunktury GUS znowu wskazały na najniższe oczekiwania co do produkcji od trzech lat.

Sprzedaż detaliczna wzrosła realnie o budzące respekt 11,9% r/r. Głównym sprawcą był efekt Wielkanocy. Realna sprzedaż detaliczna z wyłączeniem dwóch kategorii najbardziej podatnych na ten efekt wzrosła o 7,7% r/r w kwietniu wobec 7,8% w marcu i 5-6,5% w 3 poprzednich miesiącach. Sprzedaż dóbr trwałego użytku nadal rosła w dwucyfrowym tempie. Wyniki sprzedaży potwierdzają siłę konsumpcji, co powinno zapewnić jedynie stopniowe hamowanie gospodarki w tym roku, zwłaszcza, że finanse gospodarstw domowych będą dodatkowo wspierane pakietem fiskalnym (13. emerytura w maju, rozszerzenie 500+ od lipca). Innym źródłem wsparcia będzie rynek pracy, gdzie kwietniowy **wzrost płac** zaskoczył w górę i pokazał 7,1% r/r. Za dobry wynik częściowo odpowiadało górnictwo (18% r/r). Pomimo spowolnienia **zatrudnienia** (2,9% r/r), fundusz płac urósł o solidne 7,9% r/r. Z kolei optymizm konsumentów pobił w maju kolejny rekord.

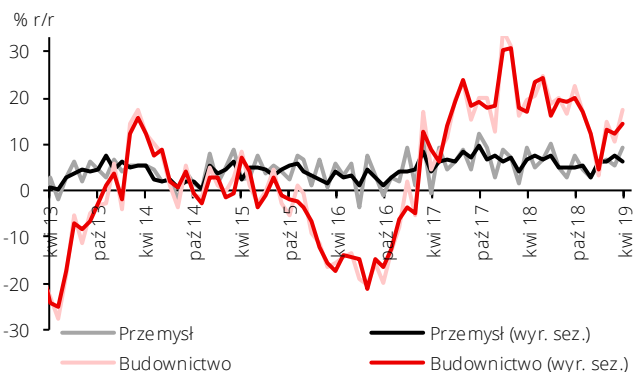
Produkcja budowlana wzrosła o 17,4% r/r w kwietniu, zgodnie z naszą prognozą. Wzrost ten pochodził głównie z aktywności w inżynierii lądowej (32,7% r/r) i robót specjalistycznych (18,2% r/r). Wysokie wyniki w tych dwóch kategoriach sugerują dalsze odbicie inwestycji publicznych. Naszym zdaniem budowlanka pozostanie silna w nadchodzących miesiącach, czemu sprzyjać będzie wysokie wykorzystanie środków unijnych. Z drugiej strony, rządowe plany wzrostu wydatków socjalnych mogą spowodować cięcia w innych kategoriach budżetowych, a rosnące ceny w budownictwie opóźnić wykonanie niektórych projektów, więc w dalszej części roku spodziewamy się spowolnienia w budownictwie.

Skoro mowa o **inwestycjach**, nakłady samorządów w I kw. 2019 r. wyniosły 4,5 mld zł i zanotowały wzrost o 33,8% r/r, co do inwestycji ogółem w I kw. dokłada ok. 2 punkty proc. Inwestycje finansowane środkami UE wyniosły 2,5 mld zł i zanotowały wzrost o 48,4% r/r. Wyniki finansowe dużych firm w I kw. 2019 pokazały mocny wzrost nakładów w dużych firmach, o 21,7% r/r, co jest najlepszym wynikiem od 2007 r. i potwierdza nasze wcześniejsze obserwacje dot. ożywienia inwestycyjnego w sektorze prywatnym. Naszym zdaniem liczby te sugerują ryzyko w górę dla naszej prognozy inwestycji w I kw. 2019 r.

Co się tyczy **polityki pieniężnej**, Eryk Łon z RPP podtrzymał zdanie, że następnym działaniem Rady będzie obniżka, ze względu na niepokojące zachowanie giełdy w USA. Grażyna Ancyparowicz uważa z kolei, że nie ma żadnej presji kosztowej, więc inflacja nie przekroczy 3,5% r/r i co za tym idzie nie będzie potrzeby podwyżek stóp do 2022 r. Z drugiej strony, Rafał Sura uznał, że nie można wykluczać podwyższenia stóp w 2020 r., choć na razie nie ma za tym żadnych przesłanek a jednorazowy wzrost inflacji nie powinien wpływać na podejście Rady. Spodziewamy się dalszego wzrostu inflacji, co będzie sprzyjało krzepnięciu w RPP konsensusu, że podwyżki w 2020 r. nie da się wykluczyć.

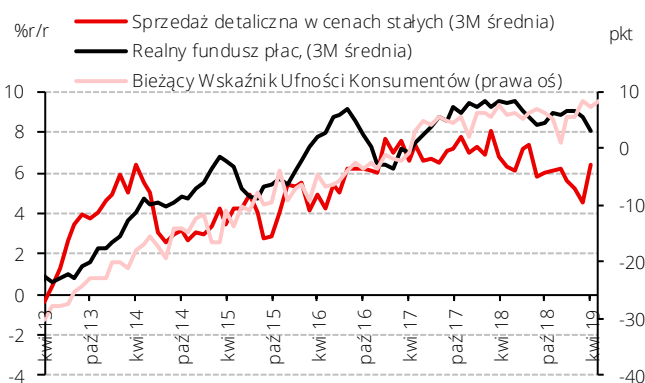
Prezes NBP Adam Glapiński zapowiedział, że **w trakcie jego kadencji nie dojdzie do wprowadzenia Polski do euro ani nawet do reżimu kursowego ERM-2**, bo nie ma za tym ani przesłanek ekonomicznych ani politycznych.

Produkcja w przemyśle i budownictwie, % r/r



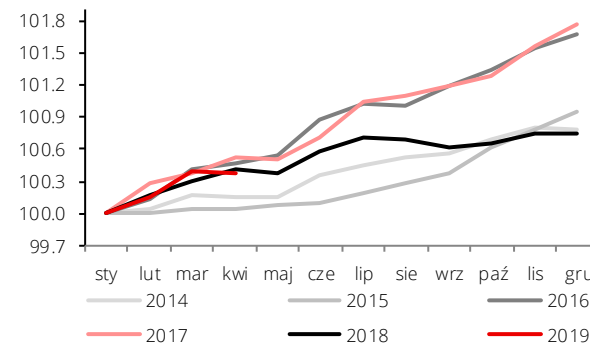
Źródło: GUS, Santander

Handel detaliczny, dochody i nastroje konsumentów



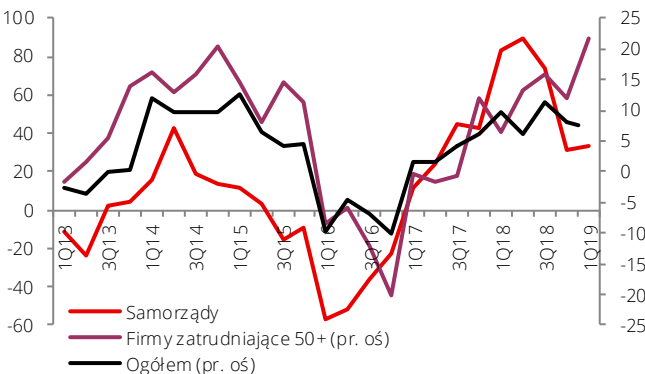
Źródło: GUS, Santander

Zatrudnienie w sektorze firm (styczeń = 100)



Źródło: GUS, Santander

Inwestycje, % r/r



Źródło: GUS, Ministerstwo Finansów, Santander

Rynek walutowy i stopy procentowe

Ostatni tydzień na rynkach

Rynek FX Na rynku walutowym EURPLN wahał się w rozszerzonym zakresie, na koniec tygodnia zyskując do euro i dolara. Podobnie jak na rynku długu, źródłem zmian były obawy o światowy wzrost oraz zachowanie rynków bazowych (EURUSD spadł do -1,1110 najniższego poziomu od połowy 2017 roku).

Rynek stopy procentowej Miniony tydzień upłynął pod znakiem spadków dochodowości na krajowym i globalnych rynkach długu. Polska krzywa przesunęła się w dół o 8-9pb., w segmencie 5-10L (w podobnej skali zeszła krzywa amerykańska, podczas gdy niemiecka o 2-3 bp) i 2 pb w 2L. Silne zniżki dochodowości na globalnych rynkach długu (rentowność US10L osiągnęła 2,29% - poziom niewidziany od jesieni 2017 roku) były pochodną narastających obaw o wzrost na świecie, w reakcji na nasilenie napięć związanych z wojnami handlowymi. Dodatkowo rynek długu wspierały gołębie komentarze członków Fed i gołębi ton minutes ECB. Krajowe dane nie miały znaczącego wpływu na wyceny obligacji.

Kluczowe wydarzenia

Ten tydzień zaczynamy od wyników eurowyborów. Ponadto czeka nas publikacja szczegółowych danych PKB z USA i Polski, danych o wydatkach i dochodach konsumentów za Oceanem oraz deflatora PCE (preferowanego wskaźnika inflacji Fed).

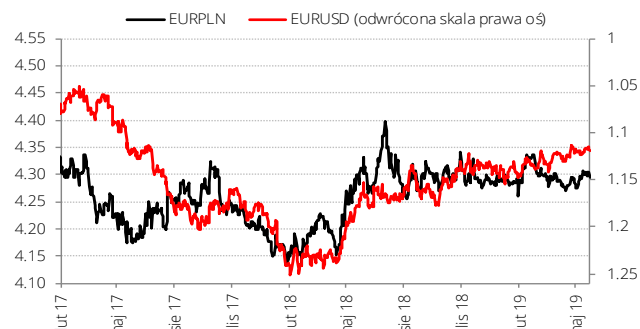
Początek czerwca to dane PMI z krajowego przemysłu, oraz przedstawienie danych PMI dla Eurostrefy (ostateczny odczyt) i Chin. Mamy też konferencję EBC, na której bank centralny „przypomni” o zagrożeniach wiszących nad europejską gospodarką w efekcie eskalacji wojen handlowych.

Wpływ na rynek

Rynek FX W przypadku EURPLN spodziewamy się lekkiego wzrostu na początku tygodnia i powrotu do zmienności w dotychczasowym zakresie 4,2900-4,3150 w dalszej części tygodnia. Koniec tygodnia możemy zakończyć w górnej strefie tego przedziału, gdy zobaczymy dane o aktywności konsumentów w USA, co powinno wesprzeć dolara. Początek czerwca zdominuje posiedzenie EBC, które powinno negatywnie wpływać na EUR i PLN.

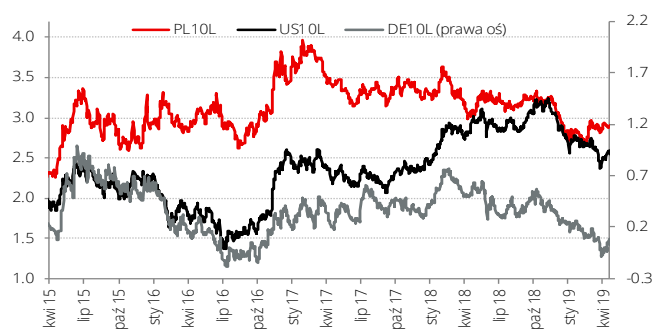
Rynek stopy procentowej Sądzymy, że początek tygodnia będzie oznaczał lekką wyprzedź w reakcji na niepewność dotyczącą wyników eurowyborów, gdzie inwestorzy będą dyskontować ryzyko większej ekspansji fiskalnej w Europie. W drugiej połowie tygodnia powinniśmy powrócić do zniżek dochodowości za sprawą powrotu obaw o ograniczenie aktywności gospodarczej w Eurostrefie. Ruch w dół nie będzie zbyt mocny ze względu na spodziewane przez nas mocne dane o aktywności konsumentów w USA. Rentowności powinny spadać w pierwszym tygodniu czerwca w reakcji na dane z Niemiec i konferencję EBC.

EURPLN i EURUSD



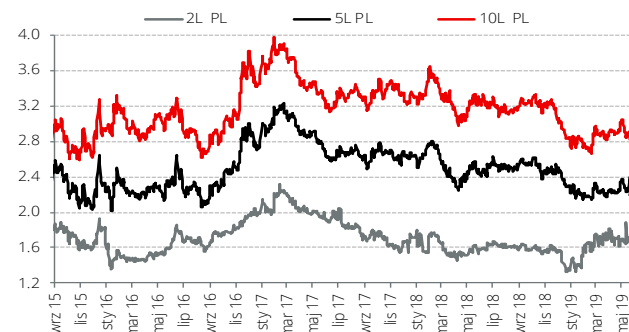
Źródło: Thomson Reuters, Santander Bank Polska

Rentowność polskich, niemieckich i amerykańskich obligacji



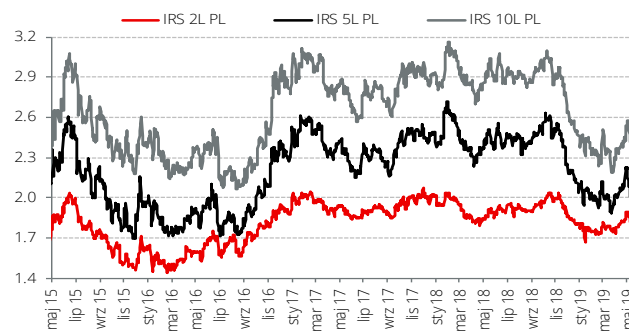
Źródło: Thomson Reuters, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji (%)



Źródło: Thomson Reuters, Santander Bank Polska

Polskie stawki IRS (%)



Źródło: Thomson Reuters, Santander Bank Polska

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	SANTANDER		
PONIEDZIAŁEK (27 maja)							
10:00	PL	Stopa bezrobocia	IV	%	5,6	5,6	5,9
WTOREK (28 maja)							
11:00	EZ	ESI	V	pkt	103,9		104,0
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	28/05/2019	%	0,9		0,9
16:00	US	Conference Board Konsumenci	V	pkt	130,0		129,2
ŚRODA (29 maja)							
Brak ważnych wydarzeń							
CZWARTEK (30 maja)							
14:30	US	PKB	I kw.	% k/k	3,1		3,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	25/05/2019	tys.	214,5		211,0
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	IV	% m/m	0,8		3,8
PIĄTEK (31 maja)							
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	IV	% m/m	0,4		0,0
09:00	CZ	PKB SA	I kw.	% r/r	2,5		2,5
09:00	HU	PKB	I kw.	% r/r	5,3		5,3
10:00	PL	PKB	I kw.	% r/r	4,6	4,6	4,6
14:00	DE	Inflacja HICP	V	% m/m	0,3		1,0
14:30	US	Wydatki osobiste	IV	% m/m	0,2		0,9
14:30	US	Dochody osobiste	IV	% m/m	0,3		0,1
14:30	US	Indeks cen PCE SA	IV	% m/m	0,3		0,2
16:00	US	Indeks Michigan	V	pkt	102,0		102,4

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