

Codziennik

Inflacja bazowa najwyższej od 2013

Dobry nastrój utrzymuje się, mieszane dane z Niemiec
 Inflacja bazowa w górę, APK zakłada nadwyżkę w 2020
 Przerwa w aprecjacji złotego, EURUSD nieznacznie w dół
 Polskie obligacje radzą sobie lepiej niż dług z rynków bazowych
 Dziś dane z polskiego rynku pracy i inflacja w strefie euro

We wtorek utrzymywał się dobry nastrój, który w ostatnich dniach zagościł na rynku po danych ze strefy euro i Chin. Indeksy giełdowe rosły we wtorek, co miało negatywny wpływ na dług na rynku bazowym oraz peryferii strefy euro. Na rynku walutowym zmiany ponownie były niewielkie. Indeks ZEW dla niemieckiego przemysłu nie miał dużego wpływu na notowania. Subindeks obrazujący ocenę bieżącej sytuacji nie dał nadziei, że trwające spowolnienie w największej gospodarce Europy dobiega końca i spadł w kwietniu do najniższego poziomu od listopada 2014. Jednocześnie, subindeks oczekiwań pozostał w trendzie wzrostowym obserwowanym od października 2018 i znalazł się najwyższy od marca ub.r. Dzisiejsze dane z Chin były lepsze od oczekiwań, ale ich wpływ na rynek był niejednoznaczny, gdyż stały się źródłem wątpliwości co do potrzeby stymulowania gospodarki.

W Aktualizacji Programu Konwergencji na 2019 r. Ministerstwo Finansów przedstawiło o wiele bardziej agresywną ścieżkę konsolidacji fiskalnej niż w dokumencie z 2018 r. Choć przewidywany deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych na 2019 został lekko podniesiony to prognozy dla kolejnych lat są wyraźnie niższe niż poprzednio. Szczególnie zaskoczyła nadwyżka budżetowa 0,2% PKB w 2020 r. – kiedy dojdzie do poważnego obciążenia budżetu przez ogłoszony w lutym pakiet fiskalny. Jeszcze kilka dni temu widzieliśmy ryzyko, rozrostu deficytu do niemal 3% PKB w 2020 r., jednak ogłoszenie zasad likwidacji OFE, ograniczenie kosztu obietnic dotyczących podatków oraz nowe źródła dochodów wskazane w APK2019 pokazują, że ryzyko wejścia w nadmierny deficyt w przyszłym roku w zasadzie zostało zażegnane. Podobnie rzecz się ma z ograniczeniem narzucanym przez regułę wydatkową – pokaźna opłata przekształceniowa naliczona od środków z OFE (założono wpływ 19,3 mld zł) i dodatkowe działania dyskrecyjne powiększyły przestrzeń fiskalną do tego stopnia, że nie wydaje nam się już, że reguła fiskalna ograniczała możliwość wdrożenia całości pakietu fiskalnego w 2020 r.

Członek RPP Kamil Zubelewicz powiedział wczoraj w rozmowie z agencją Reuters, że rządowy plan stymulacji fiskalnej może zwiększyć inflację o jeden punkt procentowy w 2019 i 2020, ale mimo to nie spodziewa się przekroczenia górnej granicy odchyień od celu (3,5%).

Wycenienia NBP potwierdziły nasz szacunek, że **inflacja bazowa** po wyłączeniu cen żywności i energii wzrosła w marcu do 1,4% r/r z 1,0% r/r. To jej najwyższy odczyt od października 2013 r. Średnia za I kw., 1,1% r/r, okazała się jednak nieco niższa niż zakładała marcowa projekcja NBP. Trzy pozostałe miary inflacji bazowej też wyraźnie wzrosły w marcu. Naszym zdaniem nasilanie się inflacji bazowej będzie kontynuowane w kolejnych miesiącach a w IV kw. przekroczy ona 2% r/r. Wzrostowi inflacji bazowej sprzyjać będzie dynamika PKB utrzymująca się powyżej potencjalnego tempa wzrostu oraz napięcia na rynku pracy.

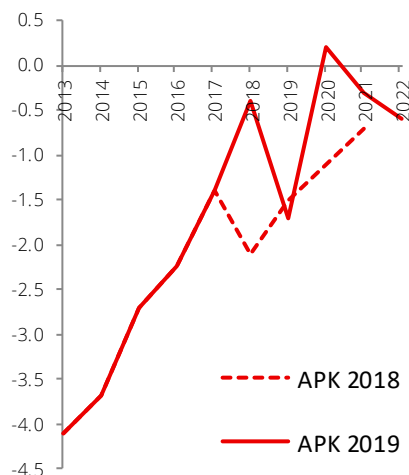
EURUSD zanotował wczoraj tylko nieznaczny i przejściowy spadek po danych z Niemiec i na koniec dnia był blisko 1,13, tak jak na otwarciu. Dzisiaj poznamy finalny HICP w strefie euro za marzec i nie sądzimy, by odczyt ten wpłynął istotnie na notowania. Rynek będzie raczej czekał na jutrzejsze publikacje wstępnych kwietniowych indeksów PMI dla przemysłu i usług państw strefy euro.

EURPLN wzrósł w trakcie wtorkowej sesji do prawie 4,28 wskutek przejściowego spadku kursu EURUSD, ale na koniec dnia cofnął się w pobliże 4,275. W przypadku innych walut regionu, największe zmiany zaszły w przypadku forinta (EURHUF najpierw spadł do 319,2 z 320,1, by na koniec dnia odbić powyżej otwarcia) i czeskiej korony (która traciła drugi dzień z rzędu do euro). Oczekujemy, że aprecjacja złotego do euro zatrzyma się dziś w oczekiwaniu na jutrzejsze ważne dane z Europy.

Na krajowym rynku stopy procentowej obligacje były pod wpływem poniedziałkowych informacji ws. zmian w OFE, ale wczoraj zyskiwały już tylko obligacje z długiego i krótkiego końca. Polski dług radził sobie lepiej niż ten z rynków bazowych czy peryferii strefy euro, gdzie rentowności w większości przypadków rosły.

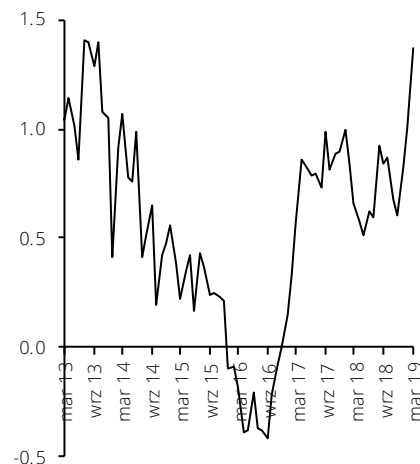
Dzisiaj o 10:00 GUS opublikuje marcowe dane z rynku pracy. Sądzimy, że dynamika płac utrzymała się na niezłym poziomie (nasza prognoza 7,4% r/r, nieco powyżej konsensusu rynkowego), potwierdzając, że napięcia na rynku pracy nie ustępują.

Wynik sektora finansów publicznych, zestawienie prognoz rządowych, % PKB



Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

Inflacja bazowa, % r/r



Źródło: 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

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2772	CZKPLN	0.1666
USDPLN	3.7822	HUFPLN*	1.3373
EURUSD	1.1310	RUBPLN	0.0591
CHFPLN	3.7551	NOKPLN	0.4463
GBPPLN	4.9396	DKKPLN	0.5730
USDCNY	6.6975	SEKPLN	0.4093

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 16/04/2019

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.272	4.280	4.273	4.273	4.2737
USDPLN	3.777	3.790	3.779	3.787	3.7802
EURUSD	1.128	1.131	1.131	1.128	-

Rynek stopy procentowej 16/04/2019

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Srednia rent.
PS0421 (2L)	1.59	-2	21 mar 19	OK0521	1.633
PS0424 (5L)	2.20	0	21 mar 19	PS0424	2.209
DS1029 (10L)	2.86	-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	2.62	1	-0.23	0
2L	1.84	2	2.51	2	-0.20	0
3L	1.90	1	2.45	2	-0.13	0
4L	1.98	1	2.43	3	-0.04	0
5L	2.07	2	2.44	4	0.06	0
8L	2.29	1	2.52	4	0.37	1
10L	2.41	1	2.58	4	0.56	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.72	4
T/N	1.72	4
SW	1.60	1
2W	1.58	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	1.73	0
9x12	1.73	0
3x9	1.79	0
6x12	1.80	0

Miary ryzyka fiskalnego

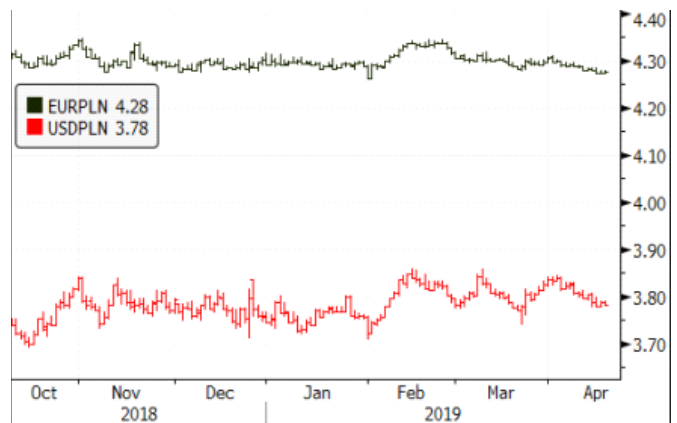
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.78	-4
Francja	28	1	0.35	-1
Węgry			3.14	-5
Hiszpania	58	0	1.01	-1
Włochy	186	7	2.52	-1
Portugalia	66	2	1.12	-1
Irlandia	31	2	0.49	-3
Niemcy	12	1	-	-

*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



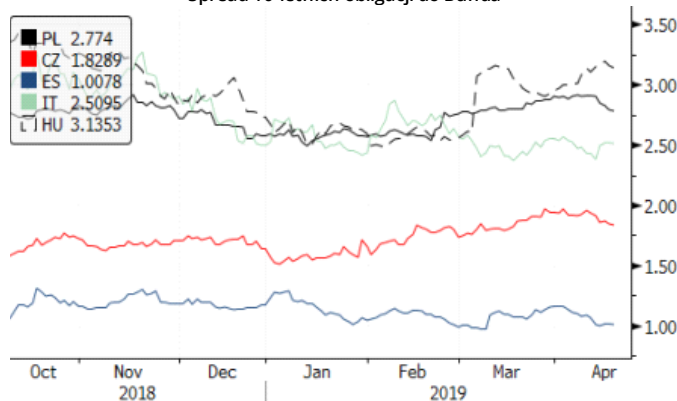
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA	
				RYNEK	SANTANDER		WARTOŚĆ*	
PIĄTEK (12 kwietnia)								
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	II	% m/m	-0,5	-	-0,2	1,9
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	II	mln €	-400	-597	-1 386	1 825
14:00	PL	Bilans handlowy	II	mln €	-262	-506	-1 327	290
14:00	PL	Eksport	II	mln €	17 963	-	18 324	18 445
14:00	PL	Import	II	mln €	18 133	-	19 651	18 735
16:00	US	Indeks Michigan	IV	pkt	98,2	-	96,9	98,4
PONIEDZIAŁEK (15 kwietnia)								
10:00	PL	Inflacja	III	% r/r	1,7	1,7	1,7	1,7
WTOREK (16 kwietnia)								
11:00	DE	ZEW	IV	pkt	8,5	-	5,5	11,1
14:00	PL	Inflacja bazowa	III	% r/r	1,3	1,4**	1,4	1,0
15:15	US	Produkcja przemysłowa	III	% m/m	0,2	-	-0,1	0,0
ŚRODA (17 kwietnia)								
10:00	PL	Zatrudnienie	III	% r/r	2,9	2,9		2,9
10:00	PL	Płace	III	% r/r	7,3	7,4		7,6
11:00	EZ	HICP	III	% r/r	1,4	-	-	1,4
CZWARTEK (18 kwietnia)								
09:30	DE	Wstępny - PMI przemysł	IV	pkt	45,0	-	-	44,1
09:30	DE	Wstępny - PMI usługi	IV	pkt	55,0	-	-	55,4
10:00	EZ	Wstępny - PMI przemysł	IV	pkt	47,8	-	-	47,5
10:00	EZ	Wstępny - PMI usługi	IV	pkt	53,0	-	-	53,3
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	4,3	4,1		6,9
10:00	PL	PPI	III	% r/r	2,6	2,4		2,9
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	210,0	-	-	196,0
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	III	% m/m	0,8	-	-	-0,2
14:30	US	Indeks Philly Fed	IV	pkt	11,0	-	-	13,7
PIĄTEK (19 kwietnia)								
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	III	% m/m	5,9	-	-	-8,7

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