

Codziennik

Polski przemysł odporny na spowolnienie

PMI dla przemysłu strefy euro w końcu w górę, ale mniej od prognoz
 Polska produkcja przemysłowa zaskakuje pozytywnie
 Mocny spadek EURUSD ciąży złotemu i innym walutom CEE
 Polski dług zostaje w tyle za zyskującym Bundem
 Dziś dane z rynku nieruchomości USA przy zamkniętym rynku w Londynie

Największy wpływ na przebieg czwartkowej sesji miały publikacje danych. Wstępne odczyty kwietniowych PMI dla przemysłu Niemiec i całej strefy euro pokazały pierwsze wzrosty tych indeksów po ośmiu kolejnych miesiącach spadków, ale poprawa w stosunku do wyników za marzec była słabsza niż oczekiwał rynek. W efekcie, euro gwałtownie straciło do dolara, a rentowności obligacji spadły. Dane z USA o sprzedaży detalicznej oraz tygodniowej liczbie nowych bezrobotnych były lepsze od prognoz, co zatrzymało nieco impuls na umocnienie długu i było dodatkowym wsparciem dla dolara w relacji do głównych walut.

Rząd znalazł sposób na sfinansowanie kosztownych obietnic wyborczych bez łamania reguły wydatkowej, a nawet bez rezygnacji z dalszej konsolidacji fiskalnej. Trajektoria fiskalna przedstawiona w **Aktualizacji Programu Konwergencji** sugeruje, że (nasze) obawy o wzrost wydatków podaż długu były przedwczesne. O skutkach ostatnich decyzji rządu piszemy w opublikowanym wczoraj **Komentarzu ekonomicznym**.

Polska produkcja przemysłowa zaskoczyła pozytywnie w marcu, rosnąc 5,6% r/r przy oczekiwaniach rynkowych 4,4%. Przemysł przetwórczy pokazał solidny wzrost o 6,3% r/r, przewyższający średnią za 2018 r., podczas gdy wkład do wzrostu r/r ze strony górnictwa i elektrowni zmalał. Raport GUS wskazuje również na dobre wyniki w gałęziach przemysłu nastawionych na eksport, co pokazuje utrzymującą się odporność na spowolnienie w strefie euro. W produkcji dóbr inwestycyjnych i zaopatrzeniowych widoczna jest poprawa po zaskakująco słabych wynikach na przełomie roku – obie kategorie rosną już w szybszym tempie niż średnio w ub.r. Odsezonowany wzrost produkcji odbił w marcu z 6,5% r/r do 7,8% – najwyższej od lipca. 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.

Zgodnie z **opisem dyskusji na kwietniowym posiedzeniu RPP**, większość członków Rady uznała, że ryzyko trwałych odchyliń od celu inflacyjnego jest ograniczone a osłabienie w gospodarce światowej rodzi niepewność co do skali spowolnienia w Polsce. Ich zdaniem prawdopodobna jest zatem stabilizacja stóp procentowych w kolejnych kwartałach. Zdaniem części członków powinno dojść do rozważenia podwyżek stóp procentowych jeśli dojdzie do wyraźnego wzrostu inflacji za sprawą pakietu fiskalnego, napięć na rynku pracy i ewentualnego wzrostu cen energii (istotnym czynnikiem będzie tu, naszym zdaniem, czy potwierdzą się doniesienia o braku rekompensat za wzrost cen energii dla części podmiotów). Póki co, pomimo wyraźnego odbicia dynamiki CPI od początku br., Rada określiła inflację i inflację bazową jako wciąż niskie. To póki co słuszne stwierdzenie, ale naszym zdaniem pojawia się coraz więcej przesłanek, by sądzić skala wzrostu inflacji w tym i przyszłym roku będzie większa niż zakłada bank centralny.

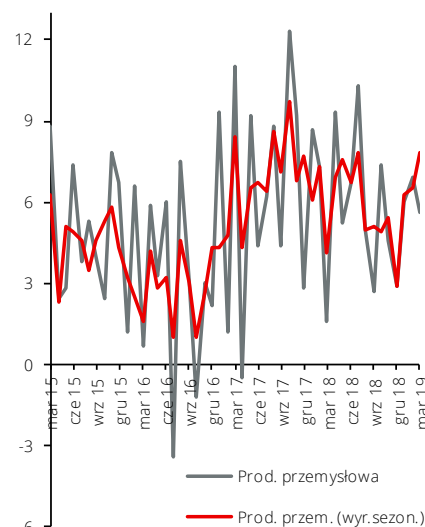
EURUSD zanotował wczoraj największy jednosesyjny spadek od drugiej połowy marca, do czego wtedy i teraz przyczyniły się gorsze od prognoz wstępne PMI dla przemysłu Niemiec i strefy euro. Wczoraj, dodatkowym czynnikiem pchającym kurs w dół były mocne dane z USA. Dzisiaj nie oczekujemy dużych zmian w związku z zamkniętymi ważnymi rynkami w Europie i brakiem ważnych publikacji.

EURPLN zanotował mocny wzrost do powyżej 4,28 po czterech sesjach spadku z rządu, w reakcji na szybki spadek EURUSD. USDPLN odbił do 3,81 z 3,78. Pod presją mocnego dolara były też pozostałe waluty regionu. Spodziewamy się, że dzisiaj notowania złotego i w regionie CEE ustabilizują się, a w perspektywie kolejnych tygodni mogłyby mieć miejsce częściowa realizacja zysków z aprecjacji krajowej waluty obserwowanej od połowy lutego.

Na krajowym rynku stopy procentowej IRS nie zmieniły się istotnie, a obligacje radziły sobie słabiej niż dług z rynków bazowych czy peryferii strefy euro. Rentowności Bunda czy Treasuries spadły o 4-6 pb na długim końcu krzywej dzięki danym z Europy, podczas gdy w kraju skala zmian w tym tenorze nie przekroczyła 1 pb. Polska 5-latką straciła, a 2-latką zyskała. Dzisiaj polski dług pozostanie zapewne stabilny.

Dzisiaj po zakończeniu sesji agencja **Moody's** może ogłosić wyniki przeglądu polskiego ratingu. Nie spodziewamy się żadnej zmiany, tak jak to miało miejsce w przypadku Fitch i S&P.

Produkcja przemysłowa, % 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

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2786	CZKPLN	0.1665
USDPLN	3.8056	HUFPLN*	1.3369
EURUSD	1.1243	RUBPLN	0.0595
CHFPLN	3.7515	NOKPLN	0.4474
GBPPLN	4.9454	DKKPLN	0.5731
USDCNY	6.7037	SEKPLN	0.4093

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 18/04/2019

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.270	4.283	4.271	4.280	4.279
USDPLN	3.778	3.813	3.781	3.812	3.8002
EURUSD	1.123	1.130	1.130	1.123	-

Rynek stopy procentowej 18/04/2019

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Srednia rent.
PS0421 (2L)	1.58	-1	21 mar 19	OK0521	1.633
PS0424 (5L)	2.20	0	21 mar 19	PS0424	2.209
DS1029 (10L)	2.87	-1	21 mar 19	DS1029	2.877

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.75	1	2.60	-1	-0.23	0
2L	1.84	0	2.48	-2	-0.20	0
3L	1.91	0	2.41	-2	-0.14	-2
4L	2.00	2	2.40	-3	-0.03	1
5L	2.08	-1	2.40	-3	0.07	1
8L	2.31	0	2.49	-3	0.38	1
10L	2.43	2	2.55	-3	0.58	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.59	-4
T/N	1.59	-5
SW	1.57	-2
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	1.74	0
9x12	1.74	-1
3x9	1.79	0
6x12	1.80	-1

Miary ryzyka fiskalnego

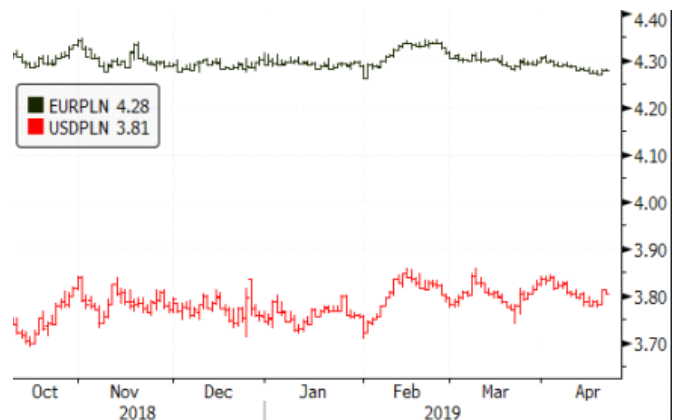
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.85	5
Francja	28	1	0.35	0
Węgry			3.14	0
Hiszpania	58	0	1.04	2
Włochy	193	1	2.58	5
Portugalia	68	-1	1.14	1
Irlandia	30	0	0.50	1
Niemcy	12	0	-	-

*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



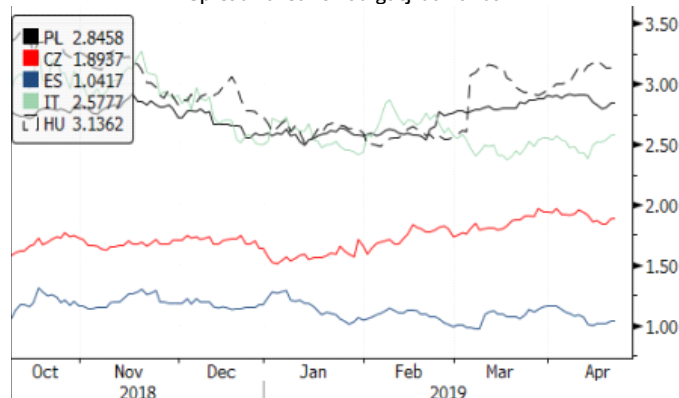
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bundów



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	3,0	2,9
10:00	PL	Płace	III	% r/r	7,3	7,4	5,7	7,6
11:00	EZ	HICP	III	% r/r	1,4	-	1,4	1,4
CZWARTEK (18 kwietnia)								
09:30	DE	Wstępny - PMI przemysł	IV	pkt	45,0	-	44,5	44,1
09:30	DE	Wstępny - PMI usługi	IV	pkt	55,0	-	55,6	55,4
10:00	EZ	Wstępny - PMI przemysł	IV	pkt	47,8	-	47,8	47,5
10:00	EZ	Wstępny - PMI usługi	IV	pkt	53,0	-	52,5	53,3
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	4,3	4,1	5,6	6,9
10:00	PL	PPI	III	% r/r	2,6	2,4	2,5	2,9
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	210	-	192	197
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	III	% m/m	0,8	-	1,6	-0,2
14:30	US	Indeks Philly Fed	IV	pkt	11,0	-	8,5	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