

# Codziennik

## Pozorna słabość sprzedaży

Mocne zmiany na rynku obligacji i walutowym

Złoty lekko słabszy do euro, traci do dolara po spadku EURUSD

Sezonowy słabszy wynik polskiej sprzedaży detalicznej

Dziś w Polsce dane o produkcji budowlanej, bezrobociu, w Niemczech indeks Ifo

Wtorkowa sesja przyniosła wyraźne zmiany na rynku obligacji i walutowym, ale umocnienie dolara i wzrost krajowych rentowności (na rynkach bazowych spadały) nie były wywołane publikacją żadnych danych. Na początku tygodnia widać było według nas wpływ wciąż obniżonej płynności po Świątecznej przerwie.

**Rewizja kwartalnych danych o PKB** za lata 2017-2018 nie przyniosła istotnej zmiany poziomu głównego wskaźnika wzrostu gospodarczego, ale zmieniła się jego struktura. Podniesiono tempo wzrostu inwestycji i spożycia publicznego w 2018 r. (odpowiednio o 1,4 i 1,1 pkt. proc.), a jednocześnie obniżono dynamikę spożycia prywatnego (o 0,1 pkt. Proc.); mniejszy był też wkład zmiany zapasów do wzrostu gospodarczego (-0,3 pp). Rewizje nie zmieniają istotnie naszych oczekiwań dot. tegorocznego wzrostu gospodarczego – nadal oczekujemy delikatnego spowolnienia wzrostu PKB, do nieco ponad 4% r/r średnio z 5,1% w 2018. Szybszy niż wcześniej podawano wzrost inwestycji prawdopodobnie oznacza większe niż sądziliśmy nakłady na inwestycje sektora prywatnego. Naszym zdaniem wzrost w tym obszarze utrzyma się w kolejnych kwartałach.

**Sprzedaż detaliczna** wzrosła w marcu o 1,8% r/r w ujęciu realnym. To wynik dużo poniżej konsensusu rynkowego (2,7% r/r), ale powyżej naszej prognozy (1,4%). Odczyt był pod silnym wpływem efektu kalendarzowego związanego z Wielkanocą – w tym roku wydatki świąteczne realizowane były w kwietniu, a w ub.r. w marcu. W rezultacie mamy najniższy wzrost sprzedaży detalicznej od czterech lat, ale szczegóły odczytu pokazują, że nie jest to słaby wynik: sprzedaż dóbr trwałych wzrosła o 15,3% r/r po dwóch miesiącach całkiem dobrych wyników rzędu 8-9% r/r. Takie zachowanie gospodarstw domowych jest spójne z bardzo wysokimi wskaźnikami koniunktury konsumenckiej. Z uwagi na efekt Świąt, w zakresie dóbr nietrwałych wystąpił spadek sprzedaży o 1,4% r/r. Marcowa sprzedaż detaliczna sugeruje, że konsumpcja prywatna będzie wyraźnie wspierać wzrost PKB w tym roku, zabezpieczając go przed poważniejszym wyhamowaniem. Deflator sprzedaży detalicznej wzrósł z 0,9% r/r do 1,3%, szybciej niż myśleliśmy. W kategoriach obejmujących leki i kosmetyki oraz odzież i obuwiu wzrost r/r deflatora sprzedaży detalicznej okazał się najwyższy od ponad pięciu lat.

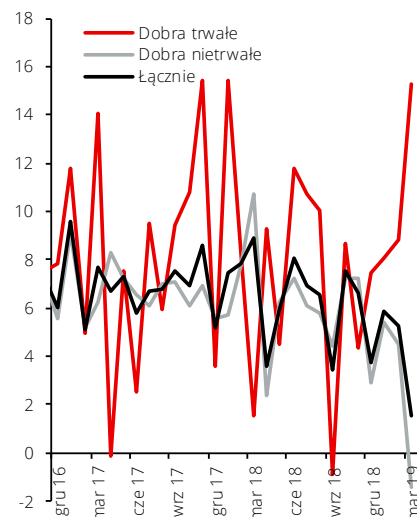
**Podaż pieniądza M3** przyśpieszyła w marcu do 9,9% r/r z 9,8% r/r. Depozyty rosły w tempie 9,7% r/r, najszybciej od 2016 r., w tym depozyty bieżące w tempie prawie 14% r/r. Kredyty oczyszczone z efektów kursowych również zanotowały lekkie przyśpieszenie, do 7,2% r/r z 6,7% r/r. Przyśpieszenie zanotowano przede wszystkim w segmencie firm, podczas gdy kredyty dla osób prywatnych rosły w stabilnym tempie, w tym złotowe kredyty hipoteczne o 11,4% r/r.

**EURUSD** wahał się w pierwszej połowie sesji wokół 1,125, ale po południu dolar zaczął szybko zyskiwać i w popołudniowym i nocnym handlu kurs wahał się w pobliżu 1,12. Zmianom tym towarzyszyło również dynamiczne osłabienie euro do jena i umocnienie dolara do franka. W zeszłym tygodniu poznaliśmy wstępne PMI za kwiecień dla Niemiec i całej strefy euro. Indeksy dla przemysłu odbiły, ale w mniejszej skali niż rynek oczekiwał i w efekcie EURUSD spadł. Dzisiaj poznamy niemiecki indeks Ifo, który naszym zdaniem ma raczej niewielkie szanse spowodować odwrócenie wczorajszego spadku.

**EURPLN** wzrósł rano do 4,29, a w kolejnych godzinach wahał się poniżej tego dziennego szczytu. Kurs nie zareagował na popołudniowy spadek EURUSD, ale za to USDPLN odbił gwałtownie do 3,83 z nieco poniżej 3,81. Złoty osłabił się wczoraj do euro czwartą sesję z rzędu. Sądzimy, że złoty może dalej powoli tracić.

**Na krajowym rynku stopy procentowej** rentowności na całej długości krzywej wzrosły o 1-3 pb pod wpływem porannego osłabienia Bunda (po południu Bund odreagował). Na czwartkowej aukcji Ministerstwo Finansów zaoferuje obligacje za 4-6 mld zł (pierwotnie planowano 4-8 mld zł). Uważamy, iż przypadający na czwartek wykup obligacji OK0419 (ponad 8 mld zł) powinien wspierać wyniki aukcji.

Sprzedaż detaliczna, ceny stałe, %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 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	4.2874	CZKPLN	0.1666
USDPLN	3.8242	HUFPLN*	1.3355
EURUSD	1.1211	RUBPLN	0.0599
CHFPLN	3.7491	NOKPLN	0.4460
GBPPLN	4.9436	DKKPLN	0.5742
USDCNY	6.7218	SEKPLN	0.4078

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX

23/04/2019

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.280	4.290	4.284	4.284	4.2886
USDPLN	3.802	3.832	3.805	3.820	3.8118
EURUSD	1.119	1.126	1.126	1.121	-

### Rynek stopy procentowej

23/04/2019

#### 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)	2.21	1	21 mar 19	PS0424	2.209
DS1029 (10L)	2.89	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	2.57	-1	-0.23	0
2L	1.84	0	2.45	-2	-0.20	1
3L	1.91	1	2.39	-2	-0.13	1
4L	2.00	1	2.38	-2	-0.04	1
5L	2.09	1	2.39	-2	0.05	1
8L	2.32	1	2.48	-2	0.35	1
10L	2.44	1	2.55	-2	0.54	1

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.60	1
T/N	1.60	1
SW	1.56	-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	1.74	2
9x12	1.76	1
3x9	1.79	0
6x12	1.82	1

#### Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.87	4
Francja	29	-1	0.35	0
Węgry			3.18	6
Hiszpania	58	1	1.08	0
Włochy	194	6	2.64	0
Portugalia	67	-1	1.16	0
Irlandia	30	3	0.52	0
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



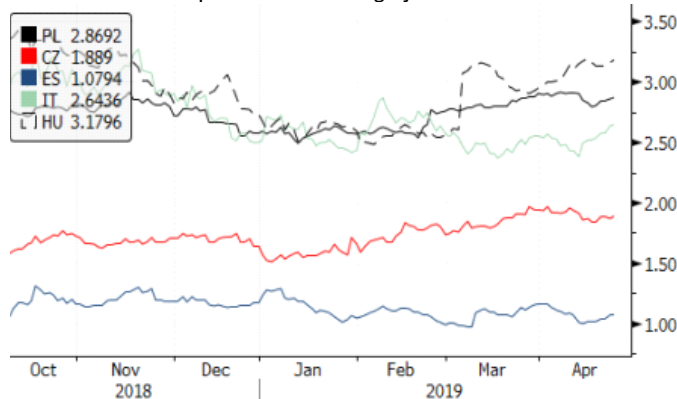
#### Rentowności obligacji skarbowych



#### 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



#### Spread 10-letnich obligacji do Bundów



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	SANTANDER		
<b>PIĄTEK (19 kwietnia)</b>							
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	III	% m/m	5,9	-	-0,3
<b>PONIEDZIAŁEK (22 kwietnia)</b>							
16:00	US	Sprzedaż domów	III	% m/m	-3,8	-	-4,9
<b>WTOREK (23 kwietnia)</b>							
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	III	% r/r	2,7	1,4	1,8
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	III	% r/r	9,6	9,9	9,9
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	III	% m/m	-3,3	-	4,5
<b>ŚRODA (24 kwietnia)</b>							
10:00	DE	Ifo	IV	pkt	99,9	-	99,6
10:00	PL	Produkcja budowlana	III	% r/r	9,0	10,6	15,1
10:00	PL	Stopa bezrobocia	III	%	5,9	5,9	6,1
<b>CZWARTEK (25 kwietnia)</b>							
11:00	PL	Aukcja obligacji					
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	III	% m/m	0,5	-	-1,6
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	205	-	192
<b>PIĄTEK (26 kwietnia)</b>							
14:30	US	Pierwszy szacunek PKB	I kw.	% kw./kw.	1,8	-	2,2
16:00	US	Indeks Michigan	IV	pkt	96,9	-	96,9

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg  
\* w przypadku rewizji dane uaktualnione

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