

Tygodnik ekonomiczny

Więcej słów niż liczb

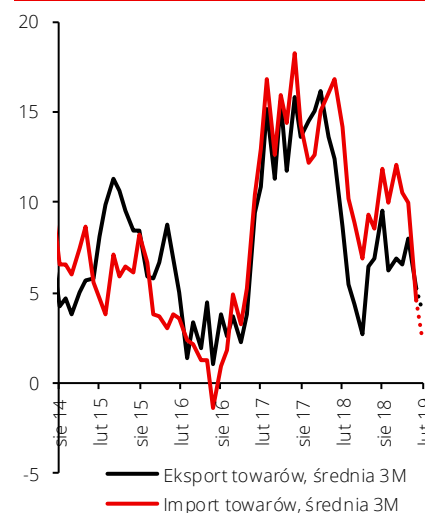
Kluczowe wydarzenia tygodnia

- Przez najbliższy tydzień odbywać się będą spotkania w ramach corocznego wiosennego **szczytu MFW i Banku Światowego**. Dostarczy to przedstawicielom organizacji ponadnarodowych, bankierom centralnym oraz przedstawicielom rządów wiele okazji do komentowania rozwoju globalnej sytuacji gospodarczej i podzielenia się oczekiwaniami. Według nas ostatnia seria rewizji w dół prognoz światowego wzrostu i złagodzenie kluczowych banków centralnych podpowiada, że podczas wydarzenia dominować będą obawy o głębsze spowolnienie co odbije się też na nastrojach rynkowych. We wtorek opublikowany zostanie przez MFW nowy raport World Economic Outlook z aktualizacją prognoz. Najważniejsze rynkowo wystąpienia zaczną się w środę popołudniu. Równoległe odbywać się będzie też szczyt IIF (Institute of International Finance) a w kalendarzu również posiedzenie EBC (gdzie powinny się pojawić szczegóły zapowiedzianego TLTRO III oraz doprecyzowanie obaw o negatywny wpływ niskich stóp, o których wspomniał ostatnio Mario Draghi wywołując umocnienie na rynkach długu). Poznamy też minutes z posiedzenia Fed, gdzie rynki doszukiwać się będą wzmianki czy wyobrażalne są obniżki stóp (aktualizacja wykresu preferencji członków FOMC pokazała wycofanie się z planowanych na ten rok dwóch podwyżek).
- W nadchodzącym tygodniu nie uciekniemy też od tematu **Brexitu**. Na środę zwołano nadzwyczajny szczyt UE i do tego czasu Theresa May ma się wystarać o zatwierdzenie umowy przez swój parlament, bo inaczej w piątek Wielka Brytania opuści UE - chyba, że dostanie przyzwolenie na ponowne odsunięcie daty Brexitu od krajów unijnych, co wydaje się dość prawdopodobnym rozwiązaniem.
- Z krajowych danych zobaczymy tylko lutowy bilans płatniczy a w nim naszym zdaniem dość słabą dynamikę eksportu i importu. Wśród danych z zagranicy warto wspomnieć o produkcji strefy euro (przemysłowe PMI nie wróżyły tu nic dobrego), danych eksportowych Niemiec i inflacji w USA.

Wnioski rynkowe

- Sądzymy, że publikowane na początku tygodnia dane o niemieckim eksporcie wpłyną na poprawę wycen długu na rynkach bazowych i pośrednio skorzystają na tym krajowe papiery. Zaplanowana na środę konferencja EBC powinna wywrzeć silniejszą presję na niższe rentowności. Uważamy, że w trakcie konferencji poznamy szczegóły dotyczące planowanego uruchomienia TLTRO III oraz (niezbyt optymistyczne) komentarze dotyczące perspektyw wzrostu gospodarczego w strefie euro. Podobny duch może zdominować minutes Fed, które także zobaczymy w środę. W konsekwencji spodziewamy się skorygowania co najmniej połowy wzrostów rentowności z mijającego tygodnia.
- Na rynku walutowym oczekujemy dalszej aprecjacji złotego w stosunku do euro. Naszym zdaniem złoty będzie wspierany przez gołębi ton konferencji EBC. Uważamy, że po konferencji EBC inwestorzy zaczną wyceniać opóźnienie w normalizacji polityki pieniężnej. Ton konferencji EBC wraz z ostatnimi opublikowanymi przez Bank Światowy i S&P prognozami stosunkowo wysokiego wzrostu dla polskiej gospodarki, będą wspierać dalsze spadki kursu EURPLN.

Obroty handlowe, % 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

Ostatni tydzień w gospodarce

Agencje ratingowe zaczęły oceniać pakiet fiskalny PiS i jak dotąd opinie były pozytywne, tj. neutralne dla ratingu i niesugerujące przebicia prognozy 3% PKB przez deficyt w 2020 r. Pojawiły się też wyższe od oczekiwań odczyty PMI i CPI oraz potwierdzenie łagodnego nastawienia RPP. Opublikowaliśmy rozszerzoną wersję naszego raportu [MAKROskop](#).

Agencja Fitch potwierdziła rating Polski na poziomie A- ze stabilną perspektywą, podobnie jak poprzednio zwracając uwagę na solidne fundamenty makroekonomiczne, niskie PKB per capita oraz wysokie zadłużenie zagraniczne. Oceniając pakiet fiskalny PiS agencja podniosła ocenę deficytu budżetowego z 2,0% do 2,2% PKB w 2019 i z 2,2% do 2,8% w 2020. Fitch sądzi, że rząd dotrzyma reguł konwergencji (deficytu poniżej 3,0% PKB). Zdaniem agencji negatywnie na ratingu mogłoby zaważyć przekroczenie prognozy 3% deficyt/PKB, słabsze ramy polityki makroekonomicznej, pogorszenie jakości rządzenia w sposób grożący wzrostowi gospodarczemu. Pozytywnie na ratingu zadziałać mogłaby dalsza redukcja relacji dług zagraniczny/PKB, dalsza konsolidacja fiskalna zmierzająca do zmniejszenia relacji dług/PKB oraz konwergencja wzrostu dochodów oparta na wzroście PKB.

Główny analityk agencji **S&P Global Ratings** na Polskę Frank Gill ocenił, że pakiet fiskalny nie wypchnie deficytu sektora finansów publicznych powyżej 3% PKB w 2020 r. Jego zdaniem Polska posiada dużą przestrzeń fiskalną a sfinansowanie obietnic powinno być łatwe dzięki głębokiemu rynkowi kapitałowemu. Analityk zaznaczył, że pakiet ma charakter procykliczny i nie jest optymalnym posunięciem z punktu widzenia kierunku polityki gospodarczej. Pełny raport nt. Polski S&P ma opublikować 12 kwietnia a Moody's tydzień później.

Bank Światowy nie zmienił prognoz wzrostu PKB dla Polski (4%, 3,6%, 3,3% na lata 2019-2021), mimo że uwzględnił wpływ pakietu fiskalnego, podniósł za to ścieżkę deficytu sektora finansów publicznych do 1,4% PKB w 2019 i 1,6% w 2020. Według Banku pakiet wprowadza sztywne wydatki, co utrudni w przyszłości możliwość elastycznego reagowania na nowe wyzwania (jak ryzyko głębszego spowolnienia na świecie).

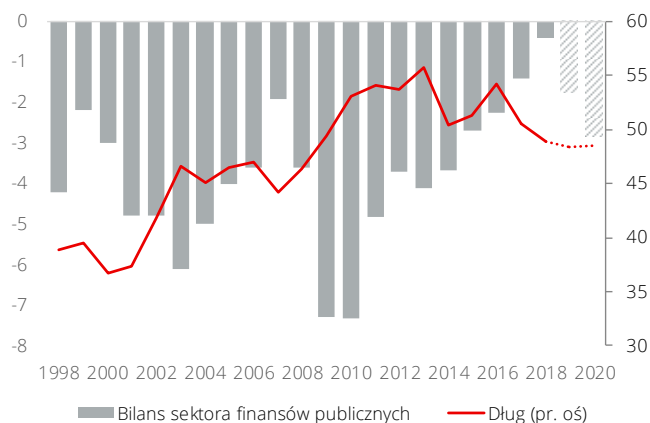
W 2018 r. **deficyt sektora finansów publicznych wyniósł 0,4% PKB**, czyli najmniej od kiedy dostępne są porównywalne dane (1997) a dług – 48,9% PKB wobec 50,6% w 2017 r. Oczekujemy, że deficyt dojdzie do ok. 3% PKB w 2020 r. Dług/PKB powinien natomiast pozostać stabilny, lub nawet nieco się obniżyć.

PMI dla polskiego przemysłu odbił w marcu z 47,6 pkt do 48,7 pkt, najwyżej od listopada. Nowe zamówienia odbiły, ale nadal spadają przy wciąż słabych zamówieniach eksportowych. Indeks zatrudnienia spadł do najniższego poziomu od sześciu lat. Subindeks bieżącej produkcji odbił, a oczekiwania odnośnie przyszłej produkcji były najbardziej optymistyczne od sześciu miesięcy.

Wstępny CPI za marzec pokazał wzrost do 1,7% r/r z 1,2% r/r (konsensus 1,6%). Wzrost cen żywności był mocniejszy niż zwykle w tym miesiącu. Szacujemy, że inflacja bazowa wzrosła do 1,3% r/r z 1,0% r/r, najwyżej od października 2013. Wg nas, do połowy roku inflacja bazowa może dojść do 1,7% r/r a do grudnia do 2,5% r/r. Główny wskaźnik CPI powinien natomiast zbliżyć się do 2,0-2,5% r/r pod koniec roku.

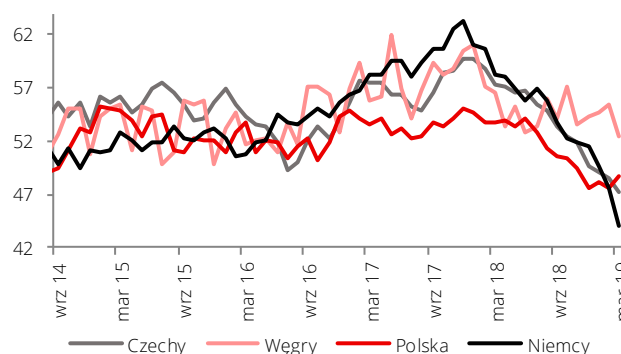
Tak jak oczekiwano, **RPP utrzymała stopy procentowe bez zmian**, w tym główną stopę na 1,50%. Komunikat był krótki a ton pozostał gołębi – Rada spodziewa się stopniowego hamowania gospodarki i umiarkowanej inflacji pozostającej blisko celu w średnim okresie. Prezes Glapiński powtórzył opinię, że nowy impuls fiskalny nie będzie miał wpływu na politykę pieniężną, bo jego przełożenie na wzrost PKB będzie niewielkie, a na inflację zanedbywalne. Dodął, że plany rządu są całkowicie bezpieczne i nie generują zagrożeń, a wyłącznie korzyści. Kamil Zubelewicz zaznaczył, że część członków obawia się, że impuls fiskalny może podbić inflację, ale raczej nie powyżej celu 2,5% r/r. Ogólnie, retoryka RPP pozostaje gołębia i choć w wypowiedziach niektórych członków RPP zaczęły się pojawiać pewne obawy dotyczące polityki fiskalnej, to do wyraźnej zmiany układu sił jeszcze daleka droga. Dalej uważamy, że w tym roku stopy nie ulegną zmianie.

Saldo i zadłużenie sektora finansów publicznych, % PKB



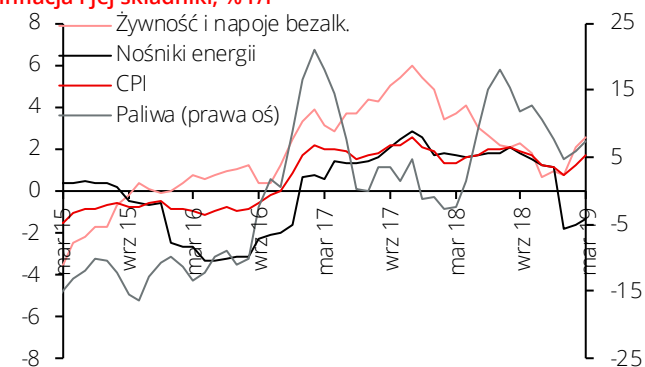
Źródło: Ministerstwo Finansów, GUS, Santander

Wskaźniki PMI dla przemysłu przetwórczego



Źródło: Markit, Santander

Inflacja i jej składniki, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Rynek walutowy i stopy procentowej

Ostatni tydzień na rynkach

Rynek FX EURPLN spadał w pierwszej połowie tygodnia, napędzany przez umacniające się euro, pod wpływem dobrych danych PMI dla sektora usług strefy euro. W drugiej połowie tygodnia miała miejsce stabilizacja, po tym jak opublikowano słabsze danych o zamówieniach w niemieckim przemyśle. W skali tygodnia mieliśmy do czynienia z przesunięciem EURPLN z 4,3070 do 4,2900.

Rynek stopy procentowej W ostatnim tygodniu miały miejsce przeceny na globalnych i lokalnym rynku długu. Ich źródłem był optymizm co do postępu negocjacji handlowych USA-Chiny (po wypowiedziach Donalda Trumpa), pozytywne zaskoczenia danymi PMI-usługi z Eurostrefy i Chin oraz danymi produkcyjnymi z Niemiec.

Wzrosty dochodowości utrzymały się pomimo zaskakująco słabego danych o zamówieniach z Niemiec oraz w dużej części słabych odczytów z USA. W konsekwencji mieliśmy do czynienia ze wzrostami rentowności krajowych obligacji rządu 5 pb w segmencie 5L i 10 pb w segmencie 10L. Krzywa IRS przesunęła się znacznie więcej (odpowiednio o 10 pb i 15 pb), prowadząc do zwężenia marż ASW.

Kluczowe wydarzenia

W tym tygodniu zapowiedziano publikację danych eksportowych z Niemiec (poniedziałek) – tu oczekujemy spadku aktywności. W środę czeka nas konferencja EBC, gdzie spodziewamy się utrzymania gołębiej retoryki.

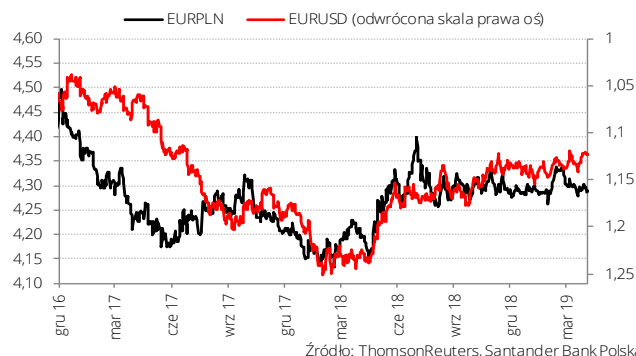
W ciągu tygodnia będzie miało miejsce Wiosenne Spotkanie gubernatorów BŚ i MFW, gdzie można oczekiwać wypowiedzi, na temat ryzyk dla wzrostu światowej gospodarki.

Krajowe dane o wynikach na rachunku obrotów bieżących raczej nie wzbudzą zainteresowania inwestorów.

Rynek FX Oczekujemy dalszej aprecjacji złotego w stosunku do euro. Naszym zdaniem złoty będzie wspierany przez gołębi ton konferencji EBC. Uważamy, że po konferencji EBC inwestorzy zaczną wyceniać opóźnienie w normalizacji polityki pieniężnej. Ton konferencji EBC wraz z ostatnimi opublikowanymi przez Bank Światowy i S&P prognozami stosunkowo wysokiego wzrostu dla polskiej gospodarki, będą wspierać dalsze spadki kursu EURPLN.

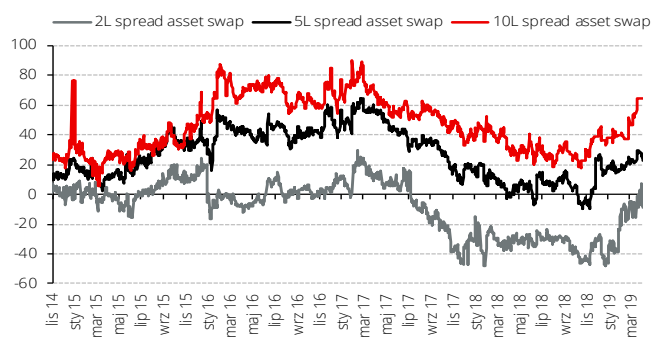
Rynek stopy procentowej Sądymy, że publikowane na początku tygodnia dane o niemieckim eksporcie wpłyną na poprawę wyceny długu na rynkach bazowych i pośrednio skorzystają na tym krajowe papiery. Zaplanowana na środę konferencja EBC powinna wyrzucić silniejszą presję na niższe rentowności. Uważamy, że w trakcie konferencji poznamy szczegóły dotyczące planowanego uruchomienia TLTRO III oraz (niezbyt optymistyczne) komentarze dotyczące perspektyw wzrostu gospodarczego w strefie euro. Podobny duch może zdominować minutes Fed, które także zobaczymy w środę. W konsekwencji spodziewamy się skorygowania co najmniej połowy wzrostów rentowności z mijającego tygodnia.

EURPLN i EURUSD



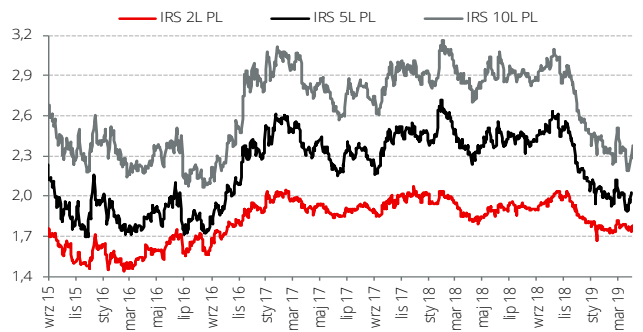
Źródło: ThomsonReuters, Santander Bank Polska

Spready asset swap dla Polski



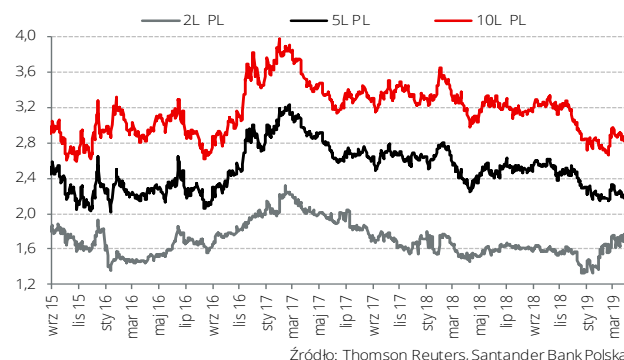
Źródło: ThomsonReuters, Santander Bank Polska

Stawki IRS (pb)



Źródło: Thomson Reuters, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji skarbowych



Źródło: Thomson Reuters, Santander Bank Polska

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	SANTANDER	
PONIEDZIAŁEK (8 kwietnia)						
08:00	DE	Eksport	II	% m/m	-0.1	0.1
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	1.5	-1.1
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	II	% m/m	-1.8	-1.6
WTOREK (9 kwietnia)						
09:00	HU	Inflacja	III	% r/r	0.0	3.1
ŚRODA (10 kwietnia)						
09:00	CZ	Inflacja	III	% r/r	2.9	2.7
13:45	EZ	Decyzja EBC	10 kwi	%	0.0	0.0
14:30	US	Inflacja	III	% m/m	0.3	0.2
20:00	US	Minutes FOMC	20/03/2019		-	0.0
CZWARTEK (11 kwietnia)						
08:00	DE	Inflacja HICP	III	% m/m	0.5	0.5
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	6 kwi	tys.	215.0	202.0
PIĄTEK (12 kwietnia)						
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	II	% m/m	-0.5	1.4
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	II	mln €	-256.0	-597.8
14:00	PL	Bilans handlowy	II	mln €	-176.5	-506.0
14:00	PL	Eksport	II	mln €	18 068.5	18 493.0
14:00	PL	Import	II	mln €	18 248.5	18 214.0
16:00	US	Indeks Michigan	IV	pkt	98.0	98.4

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