

Dwutygodnik ekonomiczny

Ważne dane na przełomie miesiąca

Kluczowe wydarzenia najbliższych dwóch tygodni

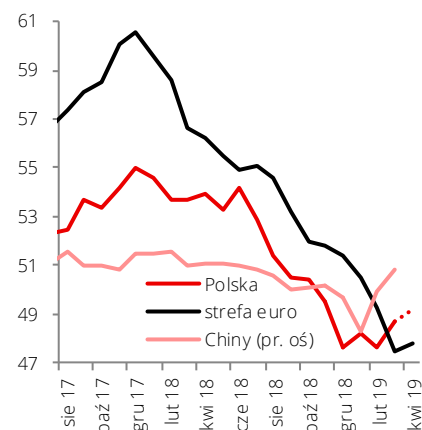
- Polski tradycyjny „długi weekend majowy” charakteryzuje się niską płynnością na krajowym rynku. W najbliższych dwóch tygodniach opublikowane zostaną tymczasem ważne dane, głównie z USA. Na początku maja poznamy **kwietniowe ISM dla przemysłu i zmianę zatrudnienia poza rolnictwem**. Ten pierwszy wskaźnik ustabilizował się po spadku z drugiej połowy 2018, a drugi odbudował się po słabym wyniku w lutym.
- Między tymi publikacjami **odbędzie się posiedzenie FOMC**. W marcu Komitet wycofał się z dwóch podwyżek stóp planowanych na 2019. Ton komunikatu pozostanie zapewne gołębi, ale nie spodziewamy się jego dalszego złagodzenia.
- W Polsce poznamy **wstępny kwietniowy CPI**, który pokaże według nas dalszy wzrost inflacji do 2% r/r. Poza utrzymującym się trendem wzrostowym w inflacji bazowej, pojawiło się kilka czynników, które teraz i w najbliższym czasie będą pchać w górę dynamikę CPI: (1) mocny wzrost cen wieprzowiny, m.in. za sprawą ASF w Polsce i za granicą; (2) wzrost cen warzyw będący pochodną ubiegłorocznej suszy rzutującej teraz na podaż a także wyjątkowo suchego kwietnia (nowe informacje nt. przyszłej podaży żywności pojawią się 30 kwietnia, gdy GUS pokaże wstępną ocenę przezimowania upraw); (3) mocny wzrost cen paliw, zwłaszcza benzyny. Pojawią się też dane za kwiecień o koniunkturze w biznesie: wskaźniki ESI oraz PMI.

Wnioski rynkowe

- EURPLN oddalił się od dolnej granicy przedziału 4,26-4,34, w którym porusza się od sierpnia i oczekujemy powolnej kontynuacji tego ruchu. W maju w przypadku EURPLN obserwujemy silny sezonowy wzorzec – złoty stracił w tym miesiącu do euro 8 razy w ostatnich 10 latach. Dodatkowo EURUSD przebił tegoroczne minimum z marca otwierając sobie drzwi do dalszego spadku.
- Najbliższy tydzień może być dość zmienny na bazowym i krajowym rynku długu. Wynik posiedzenia FOMC nie powinien pchnąć rentowności w górę, ale wygląda na to, że jest szansa na pozytywne zaskoczenie ze strony danych z rynku pracy USA, co mogłoby wywołać osłabienie obligacji. Polski CPI połączony z ostatnimi mniej gołębimi opiniami członków RPP mógłby wywołać presję na wzrost stawek na krótkim końcu krzywej.

W tym tygodniu opublikowaliśmy kwietniowy [MAKROskop](#), którym piszemy o pojawiających się kolejnych czynnikach proinflacyjnych, zbliżających się wyborach do Parlamentu Europejskiego i o tym co czeka złotego i obligacje w najbliższych tygodniach.

Indeksy PMI dla przemysłu



Źródło: Markit, 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

Członek RPP Jerzy Kropiwnicki powiedział, że w 2020 r. inflacja może przebić 3,5% ze względu na presję płacową, wzrost cen energii oraz ropy naftowej. Kropiwnicki uznał, że na początku przyszłego roku możliwa jest podwyżka stóp procentowych. Kropiwnicki tym samym dołączył do grona członków RPP, którzy wspominali, że nie można już zagwarantować stabilności stóp do końca kadencji. Grupa ta liczy już 6 osób, a więc ma większość.

Opublikowaliśmy **raport miesięczny MAKROskop** pt. „Wiosną ceny rosną”. Wzrost gospodarczy w Polsce jest nadal solidny (nasza prognoza PKB zostaje bez zmian: 4,5% r/r w I kw. i 4,1% w 2019) i napędza go głównie konsumpcja prywatna. Poza tym, inflacja odbija i jest coraz więcej sygnałów, że będzie pięła się w górę szybciej niż oczekiwał bank centralny.

Ogólny wskaźnik syntetyczny **koniunktury gospodarczej** GUS oraz jego wszystkie składowe sektorowe spadły w kwietniu. W skali miesiąca mocniej spadły wskaźniki bieżące niż prognostyczne, ale w przypadku tych drugich silne dostosowanie w dół miało miejsce już na początku roku. Wskaźniki koniunktury GUS są spójne z obrazem spowalnającej w tym roku stopniowo gospodarki.

Kwartalne badanie koniunktury NBP „Szybki monitoring” wskazało na duże pogorszenie wyniku finansowego firm w IV kw. 2018 r. (częściowo przez czynniki jednorazowe) i spadek marż za sprawą tempa wzrostu płac. Wyraźnie gorsze okazały się prognozy popytu i eksportu formułowane przez przedsiębiorstwa na II kw. 2019 r. Spadł też nieznacznie wskaźnik nowych inwestycji, choć autorzy raportu uznali, że perspektywy w tym zakresie pozostają umiarkowanie dobre.

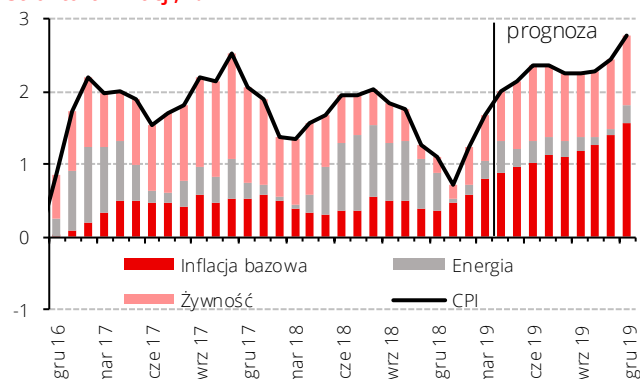
Sprzedaż detaliczna wzrosła w marcu o 1,8% r/r w ujęciu realnym. Odczyt był pod silnym wpływem efektu kalendarzowego związanego z Wielkanocą – w tym roku wydatki świąteczne realizowane były w kwietniu, a w ub.r. w marcu. W rezultacie mamy najniższy wzrost sprzedaży detalicznej od czterech lat, ale szczegóły 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. Marcowa sprzedaż detaliczna sugeruje, że konsumpcja prywatna będzie wyraźnie wspierać wzrost PKB w tym roku, zabezpieczając go przed poważniejszym wyhamowaniem. GUS pokazał też całkiem dobre dane o **nowych zamówieniach w przemyśle** za marzec: zamówienia niekrajowe przyspieszyły z 4,4% r/r do 9,6% a zamówienia ogółem wzrosły o 11% r/r (poprzednio o 11,9%). To kolejne oznaki odporności gospodarki na spowolnienie w strefie euro.

Produkcja budowlano-montażowa wzrosła w marcu o 10,8% r/r, mocniej niż zakładał rynek (9,8%) i my (10,4%). Średnia dynamika produkcji budowlano-montażowej w I kw. wyniosła 9,7% r/r co jest najniższym wynikiem od II kw. 2017 r. Zakładamy, że przed nami jeszcze kilka miesięcy wysokich odczytów a w II poł roku średnia dynamika może spaść poniżej 9% r/r.

Po marcu **deficyt budżetowy** wyniósł 4,5 mld zł wobec nadwyżki 3,1 mld zł przed rokiem. W samym marcu wynik budżetu wyniósł -3,7 mld zł, a zatem wyraźnie mniej niż w 2017 i 2018 (odpowiednio -3,1 i -1,3), ale nieco lepiej niż średnio w latach 2011-2016 (-5,0 mld zł). W marcu dość słabe były wpływy budżetowe z tytułu podatku VAT (-8,5% r/r) oraz PIT (-14% r/r), podczas gdy dochody z CIT rosły w solidnym tempie (13% r/r). Wg nas, ten rok zamknie się z deficytem bardzo zbliżonym do założonego limitu (28,5 mld zł), bez potrzeby nowelizacji.

Moody's potwierdził rating Polski na poziomie "A2" z perspektywą stabilną. Wg agencji, impuls fiskalny nie będzie skutkować złamaniem ani krajowych, ani unijnych reguł fiskalnych a problemem może być jakość instytucji, czego wyrazem jest osłabienie praworządności w ostatnich latach. Agencja podwyższyła szacunek deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych na 2019 r. do 1,8% PKB (z 1,7% szacowanego we wrześniu 2018), na 2020 r. oszacowało go na 2,6%. Co do PKB założono wzrost o 4,4% w 2019 i 3,7% w 2020 r.

Struktura inflacji, %r/r



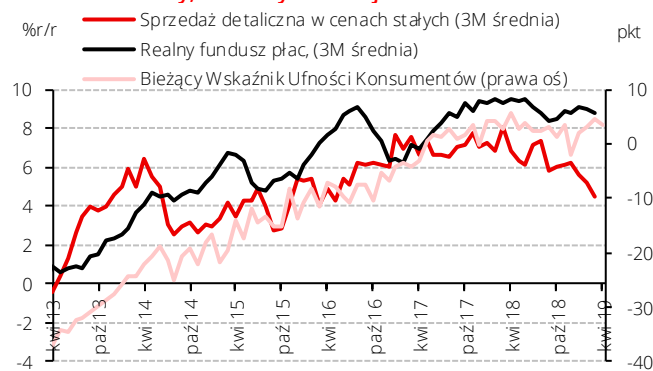
Źródło: GUS, Santander

Zmiana r/r wskaźników koniunktury NBP



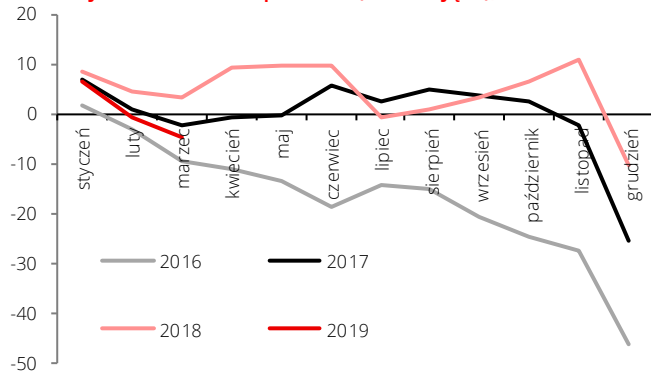
Źródło: NBP, Santander

Handel detaliczny, dochody i nastroje konsumentów



Źródło: GUS, Santander

Realizacja salda budżetu państwa (narastająco), mld zł



Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

Rynek walutowy i stopy procentowej

Ostatni tydzień na rynkach

Rynek FX Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, EURPLN wzrósł po trzech tygodniach spadków. Złoty był pod presją szybkiej aprecjacji dolara w reakcji na słabe dane z Europy. Kurs odbił do 4,30, ostatni raz widzianego na początku kwietnia. USDPLN wzrósł do 3,86, najwyżej od maja 2017, CHFPLN do 3,78 z 3,75, a GBPPLN do 4,97 z 4,93.

Rynek stopy procentowej Rentowność 5- i 10-letniej obligacji wzrosła pod wpływem osłabienia Bunda na początku tygodnia i słabych wyników czwartkowej aukcji. Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje za niemal 6 mld zł (górną granicę oferty) przy popycie 8 mld zł. Spodziewaliśmy się, że z powodu wykupu OK0419 i płatności kuponów (łącznie ok. 12 mld zł) popyt na aukcji będzie większy.

Kluczowe wydarzenia

W najbliższych dwóch tygodniach opublikowane zostaną ważne dane, głównie z USA. Na początku maja, kiedy płynność na polskim rynku będzie zapewne niewielka, poznamy kwietniowe ISM dla przemysłu i zmianę zatrudnienia poza rolnictwem. Ten pierwszy ustabilizował się po spadku z drugiej połowy 2018, a drugi odbudował po słabym wyniku w lutym.

Między tymi publikacjami odbędzie się posiedzenie FOMC. W marcu Komitet wycofał się z dwóch podwyżek stóp planowanych na 2019. Ton komunikatu pozostanie zapewne gołębi, ale nie spodziewamy się jego dalszego złagodzenia.

W Polsce poznamy wstępny kwietniowy CPI, który pokaże wg nas dalszy wzrost inflacji.

Wpływ na rynek

Rynek FX EURPLN oddalił się od dolnej granicy przedziału 4,26-4,34, w którym porusza się od sierpnia i oczekujemy powolnej kontynuacji tego ruchu.

W maju w przypadku EURPLN obserwujemy silny sezonowy wzorec – złoty stracił w tym miesiącu do euro 8 razy w ostatnich 10 latach. Zjawisko to widać dobrze też w notowaniach WIG20, który wzrósł w maju tylko dwukrotnie w ostatniej dekadzie. Wykres pokazuje, że jest dość silny związek między EURPLN i WIG20, i jeśli się utrzyma, to ruch w górę kursu EURPLN może być kontynuowany do III kw. br. Zagraniczne indeksy giełdowe nie odczuwają „efektu maja” tak wyraźnie, ale na świecie giełdy zaczęły rok od mocnych zwyżek, a dane makro wydają się nie zmniejszać istotnie obaw o kondycję globalnej gospodarki. Widzimy duże ryzyko korekty, która mogłaby cięży złotemu.

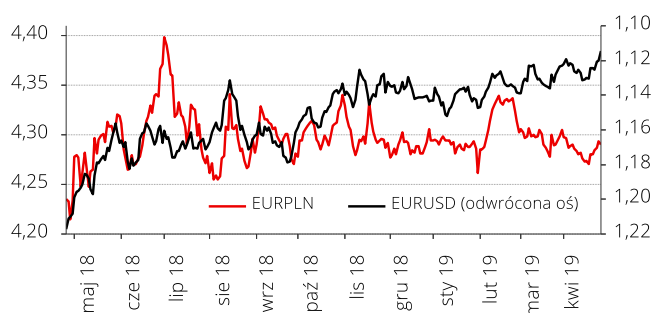
Dodatkowo EURUSD przebił tegoroczne minimum z marca otwierając sobie drzwi do dalszego spadku. Scenariusz ten może się realizować jeśli najbliższe dane z USA (ISM dla przemysłu oraz zmiana zatrudnienia poza rolnictwem) zaskoczą na plus. Mocny dolar przyczyniłby się do osłabienia złotego. Warto pamiętać, że na początku maja płynność na polskim rynku walutowym może być niska.

Rynek stopy procentowej Najbliższy tydzień może być dość zmienny na bazowym i krajowym rynku długu. W środę FOMC zostawi zapewne stopy procentowe bez zmian i kluczowy będzie komunikat. Po tym jak w marcu ton był gołębi, nie oczekujemy dalszego złagodzenia retoryki, ale wynik posiedzenia nie powinien też pchnąć rentowności w górę.

Dane o nowych bezrobotnych opublikowane w ostatnich tygodniach były bardzo dobre, co sugeruje, że miesięczny przyrost zatrudnienia poza rolnictwem może być dość mocny. Rynek tymczasem oczekuje pogorszenia w stosunku do marca, więc wygląda na to, że jest szansa na pozytywne zaskoczenie, co mogłoby wywołać wzrost rentowności.

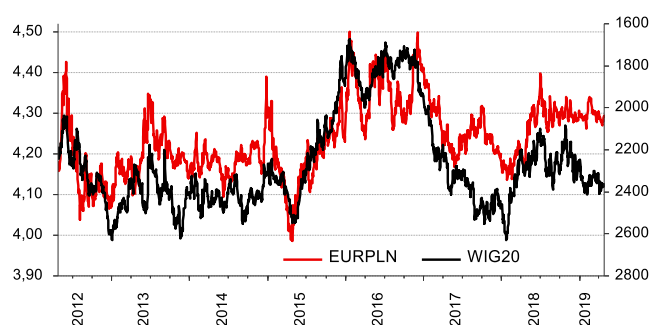
Prognozujemy, że w kwietniu CPI wzrósł do 2% r/r z 1,7% w marcu. Taki odczyt, połączony z ostatnimi mniej gołębimi wypowiedziami członków RPP, mógłby wywołać presję na wzrost stawek na krótkim końcu krzywej.

EURPLN i EURUSD



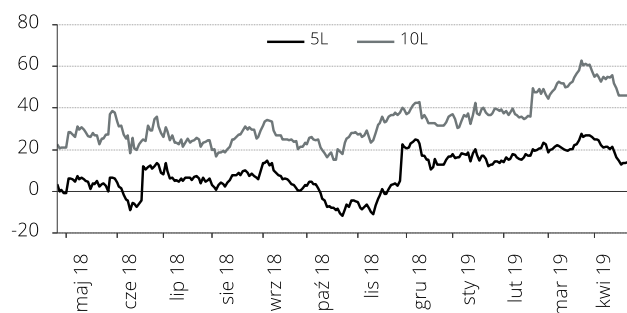
Source: Thomson Reuters Datastream, Santander Bank Polska

EURPLN i WIG20



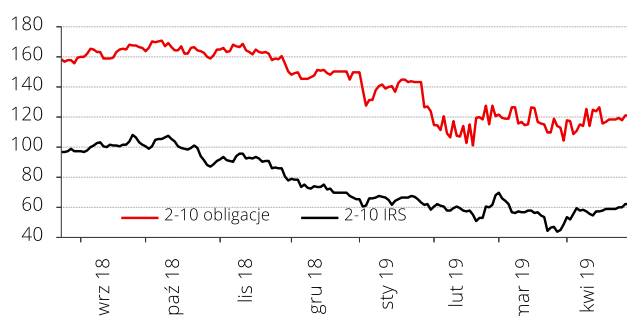
Source: Thomson Reuters Datastream, Santander Bank Polska

Polskie spready asset swap (pb)



Source: Thomson Reuters Datastream, Santander Bank Polska

Polskie spready 2-10 (pb)



Source: Thomson Reuters Datastream, Santander Bank Polska

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	SANTANDER		
PONIEDZIAŁEK (29 kwietnia)							
11:00	EZ	ESI	IV	pkt	105,0	-	105,5
14:30	US	Wydatki osobiste	III	% m/m	0,7	-	0,1
14:30	US	Dochody osobiste	III	% m/m	0,4	-	0,2
14:30	US	Indeks cen PCE SA	III	% m/m	0,3	-	-0,1
WTOREK (30 kwietnia)							
10:00	PL	Inflacja	IV	% r/r	1,7	2,0	1,7
11:00	EZ	PKB SA	I kw.	% r/r	1,0	-	1,2
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	III	%	7,8	-	7,8
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	0,9	-	0,9
14:00	DE	Inflacja HICP	IV	% m/m	0,5	-	0,5
16:00	US	Conference Board Konsumenci	IV	pkt	126,1	-	124,1
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	III	% m/m	1,0	-	-1,0
ŚRODA (1 maja)							
14:15	US	Raport ADP	IV	tys.	180,0	-	128,6
16:00	US	ISM przemysł	IV	pkt	55,0	-	55,3
20:00	US	Decyzja FOMC		%	2,50	-	2,50
CZWARTEK (2 maja)							
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	III	% m/m	-0,5	-	0,5
09:00	PL	PMI przemysł	IV	pkt	48,5	49,2	48,7
09:55	DE	PMI przemysł	IV	pkt	44,5	-	44,5
10:00	EZ	PMI przemysł	IV	pkt	47,8	-	47,8
13:00	CZ	Decyzja banku centralnego		%	2,0	-	1,8
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	200	-	230
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	III	% m/m	0,8	-	2,7
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	III	% m/m	1,0	-	-0,5
PIĄTEK (3 maja)							
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	IV	% r/r	1,6	-	1,4
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	IV	tys.	181	-	196
14:30	US	Stopa bezrobocia	IV	%	3,8	-	3,8
16:00	US	ISM usługi	IV	pkt	57,2	-	56,1
PONIEDZIAŁEK (6 maja)							
03:45	CN	PMI usługi	IV	pkt	54,4	-	54,4
09:55	DE	PMI usługi	IV	pkt	-	-	55,6
10:00	EZ	PMI usługi	IV	pkt	-	-	52,5
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	III	% m/m	-	-	0,4
WTOREK (7 maja)							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	III	% m/m	-	-	-4,2
ŚRODA (8 maja)							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	III	% m/m	-	-	0,7
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	-	-	5,9
CZWARTEK (9 maja)							
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	-	-	1,5
09:00	HU	Inflacja	IV	% r/r	0,0	-	3,7
PIĄTEK (10 maja)							
08:00	DE	Eksport	III	% m/m	-	-	-1,2
14:30	US	Inflacja	IV	% m/m	0,3	-	0,4

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 którymkolwiek 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