

Codziennik

PKB mocniejszy od prognoz

Polskie obligacje zyskują, w ślad za rynkami bazowymi
 Polski PKB zaskoczył minimalnie w górę
 Złoty i waluty regionu zyskują podążając za EURUSD
 Dziś dane PMI z kraju i strefy euro

W piątek opublikowano ostateczne dane o dynamice PKB w I kw. w Polsce, które okazały się być nieco lepsze niż oczekiwano. Ministerstwo Finansów drugi miesiąc z kolei zapowiedziało, że podaż długu nie zwiększy się. W Niemczech opublikowano słabsze niż szacowano dane o sprzedaży detalicznej. W USA poznaliśmy dane Michigan (nieco poniżej oczekiwań) oraz dane o wydatkach i dochodach konsumentów (były lepsze niż szacowano). Rynek żył jednak zapowiedzią Donalda Trumpa nałożenia ceł na meksykańskie produkty. W konsekwencji rentowności spadły (niemieckich papierów 10L do rekordowo niskiego poziomu -0,21%), EURPLN spadł, zaś EURUSD wzrósł. W sobotę zaczęły obowiązywać podwyższone cła w USA na produkty z Chin i podjęte działania odwetowe strony chińskiej. Narastające obawy o światowy wzrost sprowadziły cenę ropy do najniższego poziomu od I poł. lutego a rynek pieniężny USA wycenia już dwie pełne obniżki stóp w tym roku. Na giełdach utrzymuje się negatywny nastrój choć chiński przemysłowy PMI za maj delikatnie przebił oczekiwania.

W I kw. 2019 wzrost PKB wyniósł 4,7% r/r i 1,5% k/k po odsezonowaniu, więc nieco wyżej niż wynikało to ze wstępnych danych. Kompozycja wzrostu wygląda niezłe, zwłaszcza jeśli chodzi o wzrost inwestycji o 12,6% r/r (i prawdopodobnie istotny wkład miał tu sektor prywatny - tak przynajmniej można było spodziewać się na podstawie danych z sektora firm) oraz pozytywny wkład eksportu netto (0,7 punktu procentowego). Wzrost konsumpcji prywatnej (3,9% r/r) również rozczarował, ale w kolejnych kwartałach uzyska istotne wsparcie w postaci stymulacji fiskalnej, więc jej perspektywa nas nie martwi. Dane pokazują, że polska gospodarka broni się przed globalnym spowolnieniem, a fala rewizji prognoz wzrostu PKB będzie najprawdopodobniej trwać. Jednocześnie jednak trudno ignorować eskalację wojen handlowych, która - jeśli będzie kontynuowana - ostatecznie odbije się negatywnie na wynikach polskiego eksportu. Nasza prognoza PKB na 2019 r. wynosi obecnie 4.3%. Dane o PKB wydają się być neutralne z punktu widzenia RPP - wzrost gospodarczy w I kw. był co prawda silniejszy niż oczekiwano, ale jego struktura okazała się mniej inflacyjna niż zakładaliśmy (wolniejszy wzrost konsumpcji, wyższa dynamika inwestycji wskazująca na lepsze perspektywy dla wzrostu produktywności).

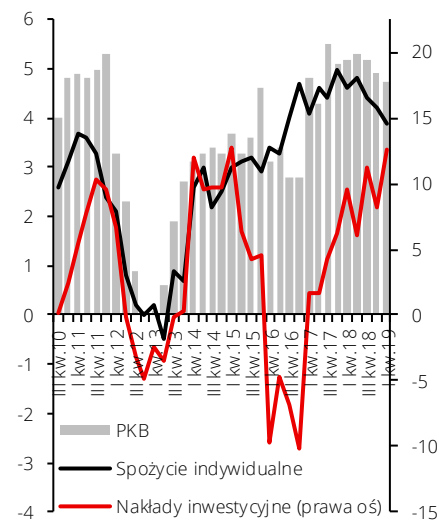
EURUSD rósł przez większość dnia, pomimo spadków na giełdach, w reakcji na groźby nałożenia ceł na Meksyk przez prezydenta USA. W konsekwencji EURUSD skończył dzień w okolicach 1,1150 wobec 1,1130 rano, po drodze przechodząc przez 1,1180. Dziś czeka nas publikacja danych PMI z Europy, które mogą przypomnieć o słabej kondycji jej gospodarki.

EURPLN spadał trzecią sesję z rzędu, w ślad za umacniającym się euro, pomimo zniżujących giełd. Pozytywne tło dla tego ruchu dał PKB z I kw., minimalnie powyżej prognoz. W efekcie EURPLN spadł z 4,2930 do 4,2820, podobnie zachowywały się waluty regionu. Dziś spodziewamy się dalszego nieznacznego spadku EURPLN, w czym pomóc powinny dane PMI z kraju.

Na krajowym rynku stopy procentowej IRS i rentowności kontynuowały zniżki, w ślad za rynkami bazowymi. Rentowności obligacji w segmencie 5-10L spadły o 3-5 pb, zaś IRS o 5-7 pb. W obniżeniu stawek i rentowności nie przeszkodziły nieco lepsze niż oczekiwano dane PKB z kraju za I kw. Skala zmian była zbliżona do rynków bazowych (rentowność 10L Treasuries spadła do 2.13%, obligacje niemieckie do -0.21% i od dwóch tygodni wykazują ujemny spread nawet wobec obligacji japońskich). Dziś spodziewamy się nieznaczącej korekty dochodowości w górę w oczekiwaniu na dane inflacyjne z kraju.

W tym tygodniu czeka nas publikacja majowego PMI, tu spodziewamy się dalszego powolnego wspinania się w górę. W dalszej kolejności czeka nas ogłoszenie wstępnych danych o inflacji za maj (2,4% r/r vs. 2,2% r/r w marcu). W połowie tygodnia będziemy mieli konferencję RPP, która zapewne podtrzyma swą retorykę utrzymywania stóp na bieżącym poziomie do końca kadencji. Dojdzie też do zmian w polskim rządzie (prawdopodobnie jutro). Globalnie, kluczowy dla rynku może się okazać wynik posiedzenia EBC, na którym pojawiają się nowe prognozy PKB i CPI. Biorąc pod uwagę „postęp” w wojnie handlowej, który nastąpił od ostatniego posiedzenia, gołębia retoryka nie powinna zdziwić. Poznamy też ważne dane z USA - majowe ISM dla przemysłu i zmianę zatrudnienia poza sektorem rolniczym. Indeks przemysłowy jest najniższy od końca 2016, Zatrudnienie poza rolnictwem mocno wzrosło w ostatnich dwóch miesiącach. Naszym zdaniem, wynik posiedzenia EBC oraz wciąż niestabilny nastrój na rynku mogą wywierać presję na spadek EURUSD. W efekcie, mocniejszy dolar mógłby mieć negatywny wpływ na złotego. W tym otoczeniu polskie IRS i rentowności zapewne pozostaną w najbliższych dniach nisko, a ewentualny wzrost wywołany danymi o CPI powinien być przejściowy.

PKB i wybrane składniki, %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 | 4.2825 | CZKPLN | 0.1657 |
| USDPLN | 3.8357 | HUFPLN* | 1.3177 |
| EURUSD | 1.1165 | RUBPLN | 0.0585 |
| CHFPLN | 3.8394 | NOKPLN | 0.4382 |
| GBPPLN | 4.8462 | DKKPLN | 0.5735 |
| USDCNY | 6.9066 | SEKPLN | 0.4040 |

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

31/05/2019

| | min | max | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|-------|-------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.280 | 4.294 | 4.289 | 4.282 | 4.2916 |
| USDPLN | 3.830 | 3.856 | 3.852 | 3.834 | 3.8498 |
| EURUSD | 1.113 | 1.118 | 1.114 | 1.117 | - |

Rynek stopy procentowej

31/05/2019

Obligacje na rynku międzybankowym

| Benchmark (termin) | % | Zmiana (pb) | Ostatnia aukcja | Papier | Srednia rent. |
|--------------------|------|-------------|-----------------|--------|---------------|
| OK0521 (2L) | 1.61 | -1 | 21 mar 19 | OK0521 | 1.633 |
| PS0424 (5L) | 2.09 | -4 | 21 mar 19 | PS0424 | 2.209 |
| DS1029 (10L) | 2.64 | -7 | 21 mar 19 | DS1029 | 2.877 |

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

| Termin | PL | | US | | EZ | |
|--------|------|-------------|------|-------------|-------|-------------|
| | % | Zmiana (pb) | % | Zmiana (pb) | % | Zmiana (pb) |
| 1L | 1.73 | -1 | 2.24 | -13 | -0.28 | -1 |
| 2L | 1.78 | -2 | 1.98 | -16 | -0.28 | -1 |
| 3L | 1.82 | -3 | 1.90 | -16 | -0.23 | -1 |
| 4L | 1.87 | -5 | 1.90 | -15 | -0.17 | -1 |
| 5L | 1.92 | -6 | 1.92 | -14 | -0.08 | 0 |
| 8L | 2.11 | -6 | 2.01 | -13 | 0.18 | 0 |
| 10L | 2.23 | -7 | 2.08 | -12 | 0.36 | 0 |

Stawki WIBOR

| Termin | % | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N | 1.55 | 1 |
| T/N | 1.57 | 1 |
| SW | 1.57 | 0 |
| 2W | 1.60 | 0 |
| 1M | 1.64 | 0 |
| 3M | 1.72 | 0 |
| 6M | 1.79 | 0 |
| 9M | 1.81 | 0 |
| 1Y | 1.86 | 0 |

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

| Termin | % | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| 1x4 | 1.72 | 0 |
| 3x6 | 1.72 | 0 |
| 6x9 | 1.72 | -1 |
| 9x12 | 1.72 | -2 |
| 3x9 | 1.79 | 0 |
| 6x12 | 1.79 | 0 |

Miary ryzyka fiskalnego

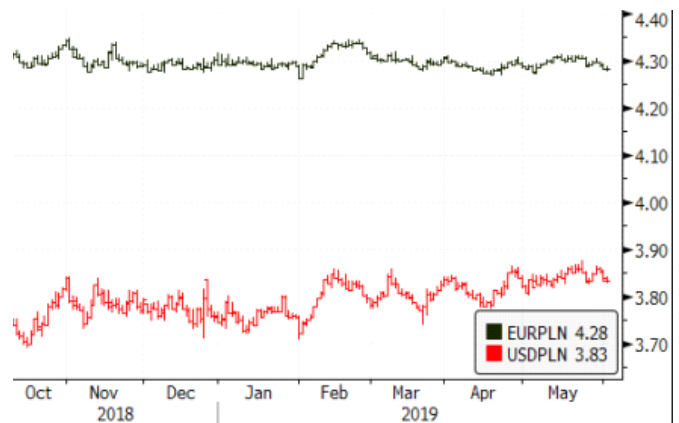
| Kraj | CDS 5Y USD | | Spread 10L* | |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| | Wartość | Zmiana (pb) | Wartość | Zmiana (pb) |
| Polska | | | 2.84 | -7 |
| Francja | 31 | 0 | 0.41 | 0 |
| Węgry | | | 3.14 | -12 |
| Hiszpania | 55 | 0 | 0.92 | 1 |
| Włochy | 238 | 2 | 2.90 | 3 |
| Portugalia | 59 | 2 | 1.02 | 1 |
| Irlandia | 32 | -1 | 0.63 | -3 |
| Niemcy | 13 | -1 | - | - |

*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

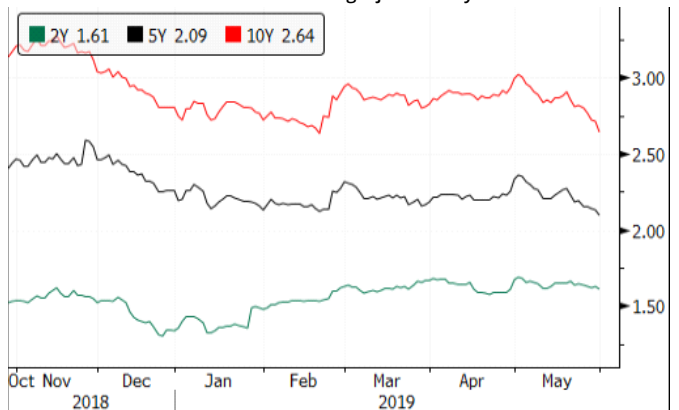
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

Kurs złotego



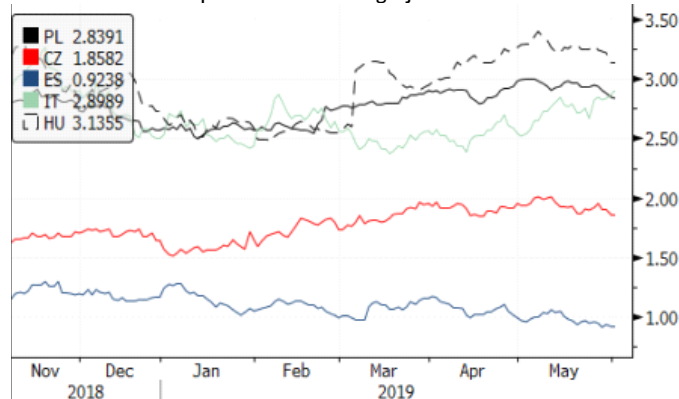
Rentowności obligacji skarbowych



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 | | |
| PIĄTEK (31 maja) | | | | | | | | |
| 08:00 | DE | Sprzedaż detaliczna | IV | % m/m | 0,1 | | -2,0 | -0,2 |
| 09:00 | CZ | PKB SA | I kw. | % r/r | 2,5 | | 2,6 | 2,5 |
| 09:00 | HU | PKB | I kw. | % r/r | 5,3 | | 5,3 | 5,3 |
| 10:00 | PL | PKB | I kw. | % r/r | - | 4,7 | 4,7 | 4,6 |
| 14:00 | DE | Inflacja HICP | V | % m/m | 0,3 | | 0,3 | 1,0 |
| 14:30 | US | Wydatki osobiste | IV | % m/m | 0,2 | | 0,3 | 0,9 |
| 14:30 | US | Dochody osobiste | IV | % m/m | 0,3 | | 0,5 | 0,1 |
| 14:30 | US | Indeks cen PCE SA | IV | % m/m | 0,3 | | 0,3 | 0,2 |
| 16:00 | US | Indeks Michigan | V | pkt | 101,5 | | - | 102,4 |
| PONIEDZIAŁEK (3 czerwca) | | | | | | | | |
| 09:00 | PL | PMI przemysł | V | pkt | 49,0 | 49,4 | - | 49,0 |
| 09:55 | DE | PMI przemysł | V | pkt | 44,3 | | - | 44,3 |
| 10:00 | EZ | PMI przemysł | V | pkt | 47,7 | | - | 47,7 |
| 16:00 | US | ISM przemysł | V | pkt | 53,0 | | - | 52,8 |
| WTOREK (4 czerwca) | | | | | | | | |
| 10:00 | PL | Inflacja | V | % r/r | 2,4 | 2,4 | - | 2,2 |
| 11:00 | EZ | HICP wstępny szacunek | V | % r/r | 1,3 | | - | 1,7 |
| 11:00 | EZ | Stopa bezrobocia | IV | % | 7,7 | | - | 7,7 |
| 16:00 | US | Zamówienia dóbr trwałych | IV | % m/m | 0,0 | | - | -2,1 |
| 16:00 | US | Zamówienia przemysłowe | IV | % m/m | -1,0 | | - | 1,9 |
| ŚRODA (5 czerwca) | | | | | | | | |
| | PL | Decyzja RPP | | % | 1,5 | 1,5 | - | 1,5 |
| 03:45 | CN | PMI usługi | V | pkt | 54,2 | | - | 54,5 |
| 09:55 | DE | PMI usługi | V | pkt | 55,0 | | - | 55,0 |
| 10:00 | EZ | PMI usługi | V | pkt | 52,5 | | - | 52,5 |
| 11:00 | EZ | Sprzedaż detaliczna | IV | % m/m | -0,5 | | - | 0,0 |
| 14:15 | US | Raport ADP | V | tys. | 180,0 | | - | 275,0 |
| 16:00 | US | ISM usługi | V | pkt | 55,7 | | - | 55,5 |
| CZWARTEK (6 czerwca) | | | | | | | | |
| 08:00 | DE | Zamówienia przemysłowe | IV | % m/m | 0,0 | | - | 0,6 |
| 09:00 | CZ | Produkcja przemysłowa | IV | % r/r | 2,7 | | - | 0,1 |
| 09:00 | HU | Produkcja przemysłowa | IV | % r/r | 6,8 | | - | 8,0 |
| 11:00 | EZ | PKB SA | I kw. | % r/r | 1,2 | | - | 1,2 |
| 13:45 | EZ | Decyzja EBC | 6 cze | % | 0,0 | | - | 0,0 |
| 14:30 | US | Liczba nowych bezrobotnych | 1 cze | tys. | 215,0 | | - | 215,0 |
| PIĄTEK (7 czerwca) | | | | | | | | |
| 08:00 | DE | Eksport | IV | % m/m | -0,9 | | - | 1,6 |
| 08:00 | DE | Produkcja przemysłowa SA | IV | % m/m | -0,5 | | - | 0,5 |
| 09:00 | HU | Inflacja | V | % r/r | 3,8 | | - | 3,9 |
| 14:30 | US | Zmiana zatrudnienia poza | V | tys. | 185,0 | | - | 263,0 |
| 14:30 | US | Stopa bezrobocia | V | % | 3,6 | | - | 3,6 |

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 obowiązują 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