

# Tygodnik ekonomiczny

## Banki centralne gotowe do działania

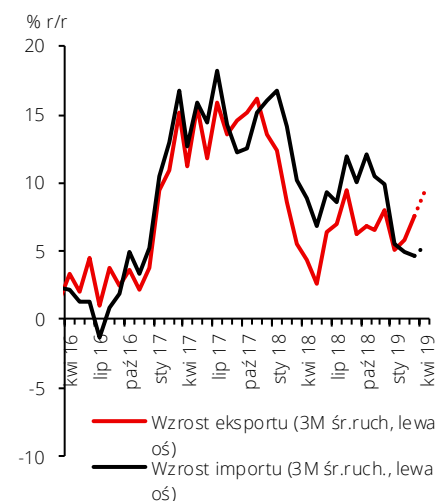
### Kluczowe wydarzenia tygodnia

- Po dość interesującym tygodniu – z nowymi prognozami przedstawionymi przez EBC, dość jasnymi sugestiami ze strony Donalda Trumpa o planach otwarcia nowego frontu wojny handlowej i rynkiem w USA wyceniającym coraz bardziej agresywnie obniżki stóp – najbliższe dni powinny być spokojniejsze. Poznamy bowiem niewiele nowych danych.
- Prognozujemy, że **tempo wzrostu eksportu oraz importu przyspieszyło** po marcowym spowolnieniu. Krajowa produkcja przemysłowa zaskoczyła w kwietniu na plus notując najwyższy przyrost r/r do lipca 2018 r., mimo że kwietniowy eksport Niemiec mocno spadł. Istotny wzrost sprzedaży detalicznej mógł z kolei pomóc odbudować się importowi po słabym wyniku w marcu. Ogólnie, zakładamy, że saldo obrotów bieżących jeszcze się poprawiło notując w kwietniu prawie 1 mld € nadwyżki. **Finalny CPI za maj** raczej nie zaskoczy, ale pomoże nam dokładniej oszacować inflację bazową (na tę chwilę oczekujemy 1,6-1,7% r/r).
- Za granicą, uwaga rynku skupi się zapewne na danych z USA, szczególnie na majowej inflacji. Rynek oczekuje, że tempo wzrostu cen spowolniło po raz pierwszy od lutego. Sprzedaż detaliczna i produkcja przemysłowa radziły sobie w ostatnich miesiącach słabiej, z kolei indeks nastroju konsumentów Michigan jest najwyższy od września. Rynek wycenia teraz więcej niż 25 pb obniżki stóp w USA w ciągu 6 miesięcy, 50 pb w ciągu 9 miesięcy oraz 75 pb w ciągu 12 miesięcy pod wpływem obaw o wpływ wojen handlowych na tempo wzrostu amerykańskiej gospodarki.

### Wnioski rynkowe

- EURPLN zbliżył się do dolnego ograniczenia przedziału 4,26-4,34, w którym porusza się od sierpnia. Jak dotąd w II kw. złoty jest czwartą najmocniejszą walutą z rynków wschodzących do euro i dolara, ale nie widzimy dużego potencjału do dalszego istotnego umocnienia. Perspektywy dla globalnej gospodarki są raczej negatywne, a polska RPP raczej nie zamierza reagować na dalszy wzrost inflacji. Uważamy, że przy obecnych poziomach, większe są szanse na wzrost EURPLN niż na kontynuację spadku.
- Rentowności polskich obligacji 5- i 10-letnich są obecnie najniższe od kwietnia 2015 r., a 10-letni spread do Bunda najniższy od lutego br. Światowe indeksy giełdowe odbiły nieco po majowej przecenie, ale nie przeszkodziło to zyskać obligacjom z rynków bazowych. W tym tygodniu raczej nie pojawią się sygnały, które mogłyby przynieść poprawę perspektyw globalnej gospodarki i wywołać realizację zysków po ostatnim spadku rentowności. W Polsce odbędzie się aukcja zamiany obligacji. Brak planów przeprowadzenia standardowej aukcji w czerwcu może sprawić, że popyt w czwartek będzie przyzwoity, co będzie dość pozytywnym czynnikiem dla rynku. Dłuższe stawki FRA są obecnie poniżej WIBOR-u 3M, ale dalszy spadek nie jest naszym zdaniem uzasadniony.

Eksport i import, %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 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

Najnowsze krajowe dane nie dostarczyły nam mocnych powodów do zmiany perspektyw dla polskiej gospodarki czy polityki pieniężnej. Inflacja pozostała w lekkim trendzie wzrostowym, co zostało umniejszone przez RPP. PMI dla przemysłu lekko spadł w maju, ale już od dawna nie podąża on za dynamiką produkcji przemysłowej. Tymczasem za granicą, rynki bazowe coraz bardziej agresywnie wyceniają obniżki stóp Fed w obliczu planów prezydenta Trumpa otwarcia nowego frontu wojny handlowej – z Meksykiem. Co ciekawe, globalne indeksy giełdowe odbiły w minionym tygodniu mimo tych obaw. EBC także najwyraźniej oparł się negatywnej presji i prognozy PKB na ten rok zostały lekko podniesione, a na 2010 i 2021 tylko nieznacznie obniżone.

**RPP pozostawiła stopy procentowe bez zmian**, w tym główną stopę na 1,50%. Przebieg konferencji prasowej nie zmienił perspektyw dla polityki pieniężnej – prezes Adam Glapiński powtórzył, że stopy procentowe mogą pozostać na obecnym poziomie do 2022 r. Prezes NBP jest optymistą jeśli chodzi o tempo wzrostu PKB w tym roku – wg niego może wynieść powyżej 4,5% – ale zauważa ryzyka z gospodarki globalnej. Według Glapińskiego, inflacja może wzrosnąć do ok. 3% pod koniec roku, ale później zacznie się obniżać. W naszej ocenie, **w 2020** CPI może się utrzymywać powyżej celu dłużej niż spodziewają się członkowie RPP i w efekcie pojawiać się mogą **głosy za podwyżką stóp** lub rynek może zacząć wyceniać taki scenariusz.

**W maju PMI dla polskiego przemysłu** spadł do 48,8 pkt z 49,0 pkt. Trzy główne składniki: nowe zamówienia, produkcja i zatrudnienie poprawiły się m/m, ale pozostały poniżej 50 pkt. Za spadek indeksu odpowiadały: skrócenie czasu dostaw i mniejsze zapasy. Zagraniczne nowe zamówienia wypadły gorzej niż krajowe. Spadła też presja inflacyjna. Ogólnie, PMI nadal wskazuje na niekorzystne perspektywy dla polskiego przemysłu, ale w ostatnich dwóch latach ten wskaźnik słabo przewidywał faktyczną skalę aktywności. Zakładamy, że **produkcja przemysłowa** wzrosła o ok. 9% r/r w maju a w **II poł 2019 r. utrzyma się powyżej 5%**.

Według wstępnych danych, **CPI w maju wyniósł 2,3% r/r**, nieco poniżej konsensusu i naszej prognozy (2,4%). Wzrost z 2,2% r/r wywołany był cenami żywności – ich wkład do rocznej dynamiki CPI zwiększył się o 0,4 pkt. proc. do 1,2 pkt. proc. GUS poinformował też o nieznacznym spadku cen energii m/m i łagodnym wzroście cen paliw. Dane sugerują, że inflacja bazowa pozostała stabilna lub spadła do 1,6% r/r z 1,7%. Przed danymi o CPI zakładaliśmy, że mogła przyspieszyć do 2% r/r. Niska podaż warzyw, zła pogoda niosąca ryzyko dla plonów i choroba ASF pchają ceny żywności w górę. Szacowane przez nas cofnięcie inflacji bazowej może mieć związek z cenami usług transportowych, które mocno wzrosły w kwietniu i w maju mogła mieć miejsce wyraźna korekta ich cen m/m. Uważamy, że CPI może **osiągnąć 3% r/r na koniec 2019** z ryzykiem w górę w związku z szybszymi niż zakładaliśmy uwolnieniem cen prądu dla średnich i dużych firm.

**Na stanowisku ministra finansów Teresę Czerwińską** zastąpi Marian Banaś, dotychczasowy wiceminister i szef Krajowej Administracji Skarbowej.

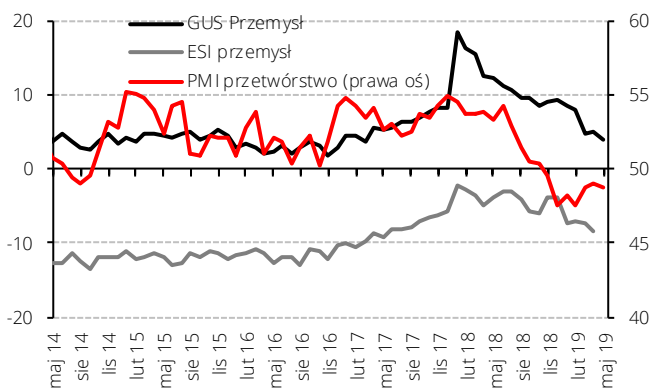
Dziennik Gazeta Prawna podał, że rząd pracuje nad szybszym niż zakładała Aktualizacja Programu Konwergencji **wdrożeniem zmian w PIT**. Zmiany mają być wprowadzone tak, żeby efekt finansowy dla podatników był odczuwalny natychmiast, co oznacza, że koszty zmian w PIT wystąpią już w tym roku (przynajmniej 2,5 mld zł, według gazety). Jednocześnie trwają wyliczenia o ile mogą być podniesione koszty uzyskania przychodów i zapewne w tym zakresie propozycja będzie skromniejsza niż wcześniej podawano. Dodatkowo, premier Mateusz Morawiecki poinformował, że szacunki korzyści z dalszego uszczelniania systemu podatkowego poszły w górę i mogą sięgnąć 30 mld zł dzięki wzrostowi PKB i ambicji rządu w tym zakresie. W Aktualizacji Programu Konwergencji oceniono te dodatkowe wpływy dla lat 2019-2020 na łącznie ok. 17 mld zł.

## Prognozy EBC: czerwiec'19 vs marzec'19 (w nawiasach)

	2019	2020	2021
PKB	1.2 (1.1)	1.4 (1.6)	1.4 (1.5)
CPI	1.3 (1.2)	1.4 (1.5)	1.6 (1.6)

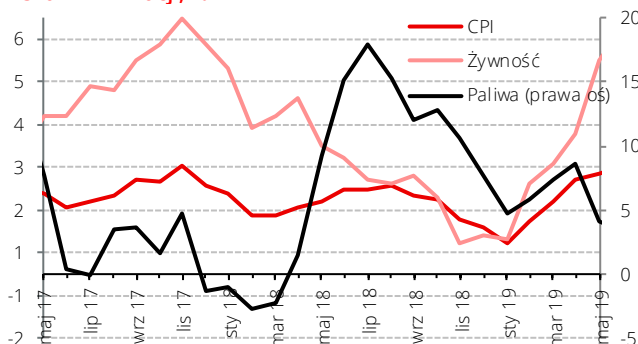
Źródło: EBC, Santander

## Aktywność w polskim przetwórstwie



Źródło: Markit, Komisja Europejska, GUS, Santander

## Wskaźniki inflacji, % r/r



Źródło: GUS, Santander

## Rynek walutowy i stopy procentowe

### Ostatni tydzień na rynkach

**Rynek FX** Wzrost EURUSD, dość dobry nastrój na giełdach i istotne umocnienie polskich obligacji pchnęło EURPLN do 4,27, a USDPLN do 3,78, w obu przypadkach najniżej od połowy kwietnia. Złoty umocnił się też do funta (piąty tydzień z rzędu) i franka (do 3,81).

**Rynek stopy procentowe** Rentowności polskich obligacji pozostały w silnym trendzie spadkowym w obliczu wyceniania przez rynki bazowe obniżek stóp Fed wobec planów prezydenta Trumpa otwarcia nowego frontu na wojnie handlowej (z Meksykiem). Krajowe czynniki nie miały bezpośredniego wpływu na notowania, ale niższa od prognoz inflacja i nieoczekiwany spadek PMI stworzyły korzystne warunki do spadku rentowności. Zmiana ministra finansów została przez rynek zignorowana.

### Kluczowe wydarzenia

Kalendarz publikacji danych w najbliższym tygodniu jest dość ubogi. W kraju, poznamy kwietniowy bilans płatniczy i finalną inflację za maj, ale odczyty te powinny być raczej neutralne dla rynku.

Za granicą, uwaga rynku skupi się zapewne na danych z USA, głównie majowej inflacji. Rynek oczekuje, że tempo wzrostu cen spowolniło po raz pierwszy od lutego. Sprzedaż detaliczna i produkcja przemysłowa radziły sobie w ostatnich miesiącach słabiej, z kolei indeks nastroju konsumentów Michigan jest najwyżej od września. Rynek wycenia teraz więcej niż 25 pb obniżki stóp w USA w ciągu 6 miesięcy, 50 pb w ciągu 9 miesięcy oraz 75 pb w ciągu 12 miesięcy pod wpływem obaw o wpływ wojen handlowych na tempo wzrostu amerykańskiej gospodarki.

### Wpływ na rynek

**Rynek FX** EURPLN zbliżył się do dolnego ograniczenia przedziału 4,26-4,34, w którym porusza się od sierpnia. Jak dotąd w II kw. złoty jest czwartą najmocniejszą walutą z rynków wschodzących do euro i dolara, ale nie widzimy dużego potencjału do dalszego istotnego umocnienia.

Perspektywy dla globalnej gospodarki są raczej negatywne, a polska RPP raczej nie zamierza reagować na dalszy wzrost inflacji. Uważamy, że przy obecnych poziomach większe są szanse na wzrost EURPLN niż na kontynuację spadku.

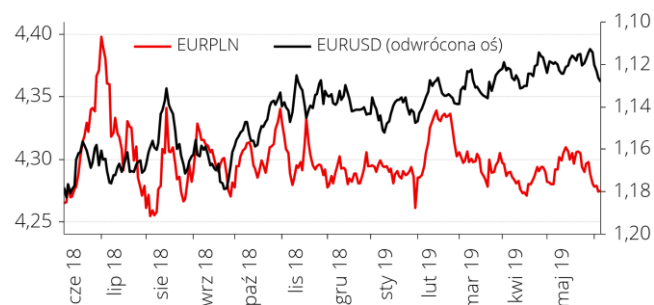
Kurs EURPLN spadał przez trzy tygodnie z rzędu. Była to najdłuższa seria umocnienia złotego od marca 2017 r.

**Rynek stopy procentowe** Od wczesnego maja rentowności polskich obligacji 5- i 10-letnich obniżają się i są obecnie najniżej od kwietnia 2015. 10-letni spread do Bunda jest najniżej od lutego br.

Światowe indeksy giełdowe odbiły nieco po majowej przecenie, ale nie przeszkodziło to obligacjom z rynków bazowych w dalszym umocnieniu. W tym tygodniu raczej nie pojawią się sygnały, które mogłyby przynieść poprawę perspektyw globalnej gospodarki i wywołać realizację zysków po ostatnim spadku rentowności. W Polsce odbędzie się aukcja zamiany obligacji. Brak planów przeprowadzenia standardowej aukcji w czerwcu może sprawić, że popyt w czwartek będzie przyzwoity, co będzie dość pozytywnym czynnikiem dla rynku.

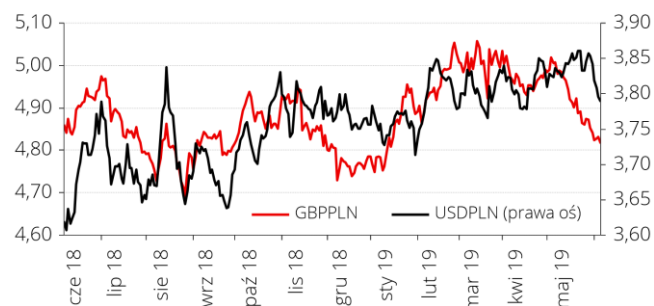
Dłuższe stawki FRA są obecnie poniżej WIBOR-u 3M, ale dalszy spadek nie jest naszym zdaniem uzasadniony.

### EURPLN i EURUSD



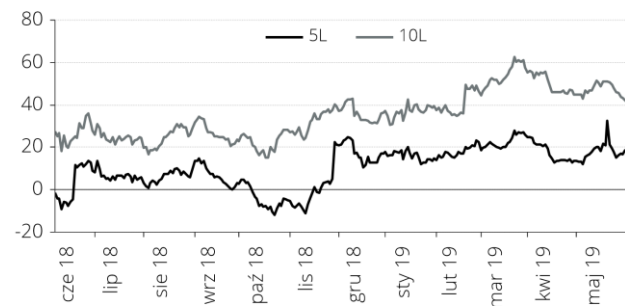
Source: Thomson Reuters Datastream, Santander Bank Polska

### GBPPLN i USDPLN



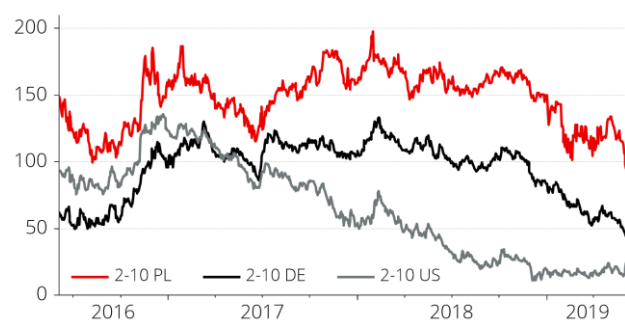
Source: Thomson Reuters Datastream, Santander Bank Polska

### Spready asset swap (pb)



Source: Thomson Reuters Datastream, Santander Bank Polska

### Spready 2-10



Source: Thomson Reuters Datastream, Santander Bank Polska

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA	
				RYNEK	SANTANDER	WARTOŚĆ	
<b>PONIEDZIAŁEK (10 czerwca)</b>							
Brak ważnych wydarzeń							
<b>WTOREK (11 czerwca)</b>							
09:00	CZ	Inflacja	V	% r/r	2,8	-	2,8
<b>ŚRODA (12 czerwca)</b>							
14:30	US	Inflacja	V	% m/m	0,1	-	0,3
<b>CZWARTEK (13 czerwca)</b>							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	IV	% m/m	-0,2	-	-0,3
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Saldo obrotów bieżących</b>	<b>IV</b>	<b>mln €</b>	<b>595</b>	<b>944</b>	<b>533</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Bilans handlowy</b>	<b>IV</b>	<b>mln €</b>	<b>425</b>	<b>499</b>	<b>589</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Eksport</b>	<b>IV</b>	<b>mln €</b>	<b>19 517</b>	<b>19 430</b>	<b>19 654</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Import</b>	<b>IV</b>	<b>mln €</b>	<b>19 104</b>	<b>18 931</b>	<b>19 065</b>
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	218
<b>PIĄTEK (14 czerwca)</b>							
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja</b>	<b>V</b>	<b>% r/r</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	V	% m/m	0,6	-	-0,2
15:15	US	Produkcja przemysłowa	V	% m/m	0,2	-	-0,5
16:00	US	Wstępny indeks Michigan	VI	pkt	97,0	-	100,0

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