

# Codziennik

## Niewielki spadek PKB w skali kwartału

Funt pod presją doniesień ws. Brexitu  
 Polski PKB jeszcze nie tak mocno w dół  
 Złoty mocniejszy od walut regionu, dolar traci  
 Polski dług jeszcze nieco mocniejszy  
 Dziś polska inflacja bazowa

Na koniec tygodnia dolar oraz funt osłabiły się, obligacje na rynkach bazowych straciły, a euro zyskało. Brytyjskiej walucie szkodliwie informacja o niewielkich postępach w rozmowach oraz dużych rozbieżnościach stanowisk na linii Wielka Brytania – Unia Europejska w sprawie ostatecznych relacji po Brexicie, który ma nastąpić wraz z końcem tego roku. Dolar osłabił się do czego przyczynić się mogły dane z USA o wyraźnie większym od prognoz spadku sprzedaży detalicznej w kwietniu. Wstępne odczyty PKB dla państw strefy euro były bliskie oczekiwaniom i nie wpłynęły znacząco na notowania. Izba niższa Kongresu USA przegłosowała kolejny pakiet pomocowy warty 3 bln USD, ale nie ma on poparcia Senatu. W opublikowanym wczoraj wywiadzie prezes Fed powiedział, że liczy się z tym, że odbicie w gospodarce USA przyjdzie dopiero w 2021 r. i potrzeba więcej wsparcia fiskalnego, wspominał jednak też o możliwości dalszej stymulacji przez Fed: ew. rozbudowywaniu obecnych programów lub dodaniu nowych. Premier Mateusz Morawiecki zapowiedział **podniesienie zasiłku dla bezrobotnych** o blisko 40% do 1200 zł i dodatkowe 3-mies. świadczenie dla tracących pracę, 1300 zł/m-c. Przy naszych założeniach co do wzrostu bezrobocia oznacza to dla finansów publicznych dodatkowy wydatek rządu 5,5 mld zł. Taki instrument może się okazać istotnym wsparciem dla konsumpcji prywatnej, choć patrząc od strony bodźców dla rynku pracy może osłabiać skuteczność wprowadzonych już działań na rzecz zniechęcania firm do zwolnień.

Według wstępnego szacunku, **w I kw. 2020 tempo wzrostu polskiego PKB** spowolniło do 1,9% r/r z 3,2% r/r w IV kw. 2019. Konsensus wynosił 1,7%, a nasza prognoza 0,9%. Po odsezonowaniu, dynamika PKB wyniosła -0,5% kw./kw. Przy naszych szacunkach zmiany PKB w II kw. br. rzędu -12% kw./kw. wydaje się oczywiste, że Polska wpadnie w recesję. **Kwietniowa inflacja** została potwierdzona na 3,4% r/r. Generalnie nie widać jeszcze dominacji presji na spadek cen w gospodarce, inflacja bazowa mogła spaść o tylko 0,2 pp do 3,4% r/r. Sądymy, że stabilizacja cen w wielu kategoriach to pochodna problemów z ich pomiarem, a te zapewne wkrótce się skończą. Spodziewamy się spadku inflacji CPI w kolejnych miesiącach, do ok. 1,5% w grudniu. Więcej napisaliśmy w [Komentarzu ekonomicznym](#).

**EURUSD** długo był stabilny nieco powyżej 1,08 i dopiero pod koniec sesji tymczasowo wzrósł do 1,084, do czego przyczynić się mogły nienajlepsze dane z USA. W szerszym kontekście, tak jak się spodziewaliśmy piątkowa sesja nie przyniosła istotnych zmian w notowaniach EURUSD. Kurs w dalszym ciągu pozostaje blisko 1,08 i zachowanie względem tego poziomu może wyznaczyć kierunek na najbliższe tygodnie.

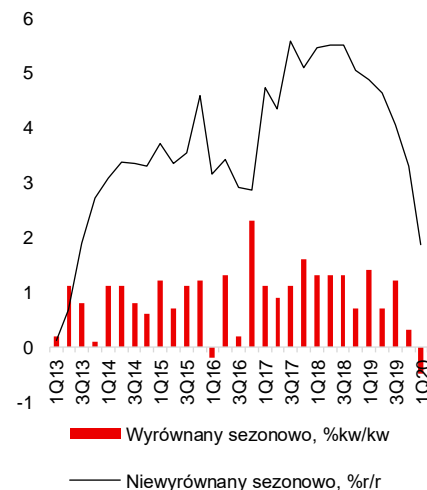
**EURPLN** po tym jak spadł w czwartek w nocy do 4,55, w piątek rósł i na koniec dnia był nieco powyżej 4,56. USDPLN tymczasem obniżył się na chwilę do 4,21, ale dziś rano jest znów w okolicy piątkowego otwarcia. Dane z Polski nie miały wyraźnego wpływu na notowania. W porównaniu do głównych walut z rynków wschodzących, złoty zanotował w piątek trzeci najlepszy wynik, lepiej radziły sobie tylko meksykańskie peso oraz brazylijski real. W przypadku pozostałych walut CEE, forint stracił do euro, EURCZK był na koniec dnia powyżej notowań z czwartku pomimo chwilowego spadku poniżej 27,5, a rubel lekko się osłabił do dolara.

**Na krajowym rynku stopy procentowej** piątek przyniósł stabilizację stawek IRS i jedynie niewielki (w porównaniu do zmian zanotowanych wcześniej w tygodniu) spadek rentowności obligacji (najwięcej na długim końcu: 5 pb). Wystarczyło to jednak do tego, by 10-letni spread rentowności Polska-Niemcy jeszcze się zawęził, do 177 pb.

**W tym tygodniu** najważniejsze wydają się być wstępne PMI dla strefy euro. Kwietniowe indeksy wskazywały na mocne pogorszenie aktywności i rynek czeka choćby na spowolnienie spadków. Na wtorek zaplanowane jest wystąpienie szefa Fed Jerome'a Powella. Ostatnio podkopywał on wiarę w szybkie odbicie gospodarcze, czym mocno przesyłał nastroje rynkowe i w tym tygodniu prawdopodobnie nie zmieni retoryki. W Polsce sporo ważnych danych za kwiecień – produkcja przemysłowa, budowlana, sprzedaż detaliczna, dane z rynku pracy, inflacja bazowa (już dziś) oraz PPI. Ważnym tematem pozostaną liczby dotyczące epidemii – najnowsze sugerują spadek liczby zachorowań w jednych regionach kraju, ale niestety na wzrost w innych.

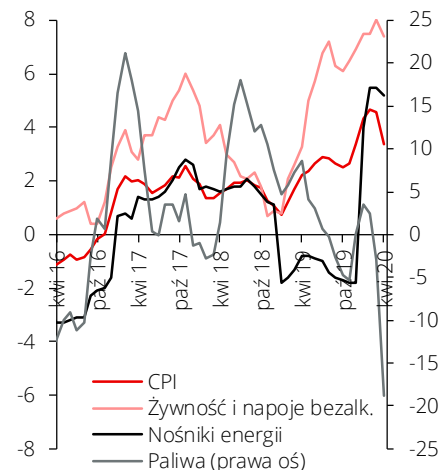
EURPLN w końcu zbliżył się do naszego celu 4,60, o którym wspominaliśmy już od kilku tygodni. Utrzymujemy negatywne nastawienie jeśli chodzi o perspektywy złotego i oczekujemy jego osłabienia w krótkim terminie. Polskie obligacje zyskały znacząco, ale towarzyszyły temu raczej niewielkie obroty. Według nas, spread do Bundu zawęził się w ostatnich tygodniach zbyt mocno i stąd oczekujemy wzrostu rentowności polskich obligacji w najbliższych dniach.

### Wzrost PKB w Polsce



Źródło: GUS, Santander

### Inflacja CPI, % r/r



Źródło: GUS, Santander

### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
 Piotr Bielski 22 534 18 87  
 Marcin Luzziński 22 534 18 85  
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86  
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23  
 Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

### Rynek walutowy

#### Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.5632	CZKPLN	0.1665
USDPLN	4.2169	HUFPLN*	1.2752
EURUSD	1.0825	RUBPLN	0.0577
CHFPLN	4.3397	NOKPLN	0.4123
GBPPLN	5.1018	DKKPLN	0.6091
USDCNY	7.1122	SEKPLN	0.4279

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 17.05.2020

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.5508	4.5707	4.5559	4.5698	4.5552
USDPLN	4.2044	4.2324	4.2164	4.2253	4.2135
EURUSD	1.0787	1.0849	1.0804	1.0814	-

### Rynek stopy procentowej 17.05.2020

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent. (%)
PS0422 (2L)	0.50	0	5.03.2020	OK0722	1.225
PS1024 (5L)	0.92	3	5.03.2020	PS1024	1.431
DS1029 (10L)	1.23	-4	5.03.2020	DS1029	1.725

#### Stawki IRS na rynku międzybankowym\*\*

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	0.38	-1	0.30	-1	-0.35	0
2L	0.43	-1	0.25	-1	-0.28	1
3L	0.47	1	0.25	0	-0.30	2
4L	0.52	1	0.29	0	-0.30	2
5L	0.56	0	0.34	1	-0.29	2
8L	0.73	3	0.51	1	-0.22	1
10L	0.80	-1	0.62	3	-0.15	1

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	0.48	13
T/N	0.49	0
SW	0.51	0
2W	0.52	0
1M	0.64	0
3M	0.68	0
6M	0.69	0
1Y	0.74	0

#### Stawki FRA (na rynku międzybankowym)\*\*

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	0.43	0
3x6	0.32	1
6x9	0.26	-3
9x12	0.27	-3
3x9	0.36	2
6x12	0.32	0

#### Miary ryzyka fiskalnego

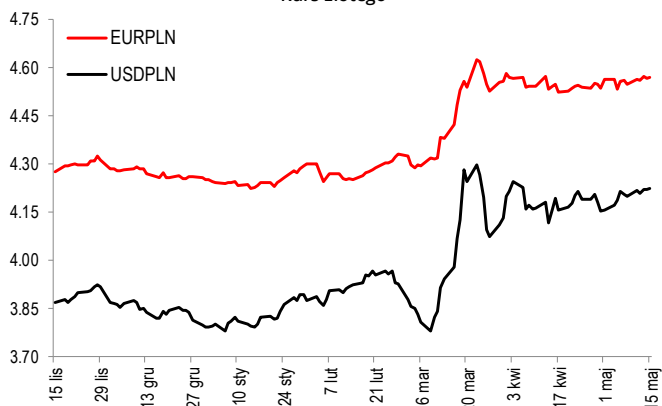
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	56	0	176	-5
Francja	29	0	51	1
Węgry	77	0	254	-2
Hiszpania	116	0	136	0
Włochy	173	5	238	2
Portugalia	80	0	142	1
Irlandia	35	0	64	0
Niemcy	19	0	-	-

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

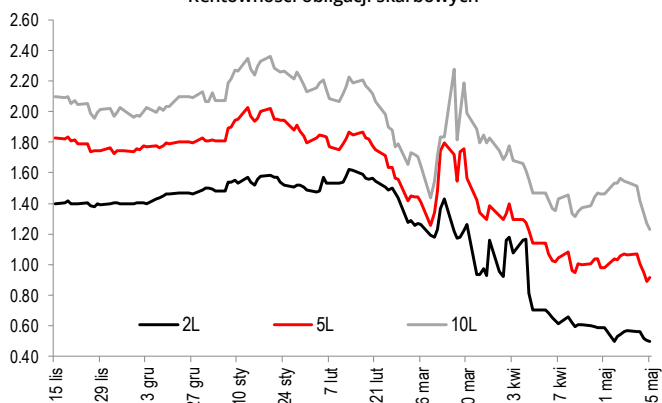
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

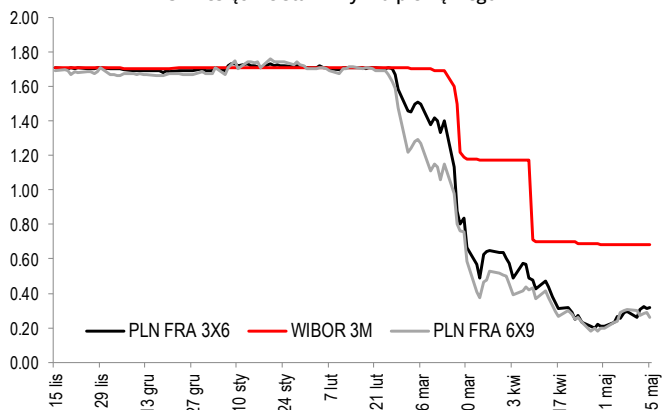
### Kurs złotego



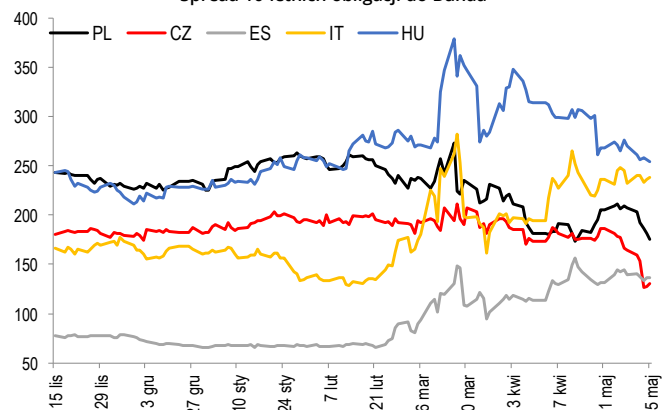
### Rentowności obligacji skarbowych



### 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



### Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	SANTANDER		
<b>PIĄTEK (15 maja)</b>							
09:00	CZ	Pierwszy szacunek PKB	I kw.	% r/r	-2,0	-	2,0
09:00	HU	Pierwszy szacunek PKB	I kw.	% r/r	2,2	-	4,5
10:00	DE	Pierwszy szacunek PKB	I kw.	% r/r	-2,0	-	0,4
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja</b>	<b>IV</b>	<b>% r/r</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Pierwszy szacunek PKB</b>	<b>I kw.</b>	<b>% r/r</b>	<b>1,8</b>	<b>0,9</b>	<b>3,2</b>
11:00	EZ	Pierwszy szacunek PKB	I kw.	% r/r	-3,3	-	-3,3
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	IV	% m/m	-11,0	-	-8,3
15:15	US	Produkcja przemysłowa	IV	% m/m	-11,4	-	-4,5
16:00	US	Wstępny indeks Michigan	V	pkt	67,5	-	71,8
<b>PONIEDZIAŁEK (18 maja)</b>							
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja bazowa</b>	<b>IV</b>	<b>% r/r</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4**</b>	<b>3,6</b>
<b>WTOREK (19 maja)</b>							
11:00	DE	Indeks ZEW	V	pkt	31,0	-	28,2
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	IV	tys.	1000	-	1350
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	IV	tys.	950	-	1216
<b>ŚRODA (20 maja)</b>							
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Płace w sektorze przedsiębiorstw</b>	<b>V</b>	<b>% r/r</b>	<b>5,1</b>	<b>4,4</b>	<b>6,3</b>
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Zatrudnienie</b>	<b>V</b>	<b>% r/r</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,3</b>
11:00	EZ	CPI	IV	% r/r	0,4	-	0,7
20:00	US	Minutes FOMC					
<b>CZWARTEK (21 maja)</b>							
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Produkcja przemysłowa</b>	<b>IV</b>	<b>% r/r</b>	<b>-12,0</b>	<b>-12,9</b>	<b>-2,3</b>
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>PPI</b>	<b>IV</b>	<b>% r/r</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,5</b>
<b>11:00</b>	<b>PL</b>	<b>Aukcja obligacji</b>					
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Minutes RPP</b>					
14:30	US	Indeks Philly Fed	V	pkt	-40,0	-	-56,5
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	2981
16:00	US	Sprzedaż domów	IV	mln	4,38	-	5,27
<b>PIĄTEK (22 maja)</b>							
9:30	DE	Wstępny PMI – przemysł	V	pkt	39,0	-	34,5
9:30	DE	Wstępny PMI – usługi	V	pkt	24,0	-	16,2
10:00	EZ	Wstępny PMI – przemysł	V	pkt	38,0	-	33,4
10:00	EZ	Wstępny PMI – usługi	V	pkt	23,8	-	12,0
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Produkcja budowlana</b>	<b>IV</b>	<b>% r/r</b>	<b>-2,0</b>	<b>-6,1</b>	<b>3,7</b>
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Realna sprzedaż detaliczna</b>	<b>IV</b>	<b>% r/r</b>	<b>-20,1</b>	<b>-20,5</b>	<b>-9,0</b>

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

\* w przypadku rewizji dane uaktualnione

\*\* szacunek po danych o inflacji CPI

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