

## Tygodnik ekonomiczny

### PKB na minusie, saldo handlowe na plusie

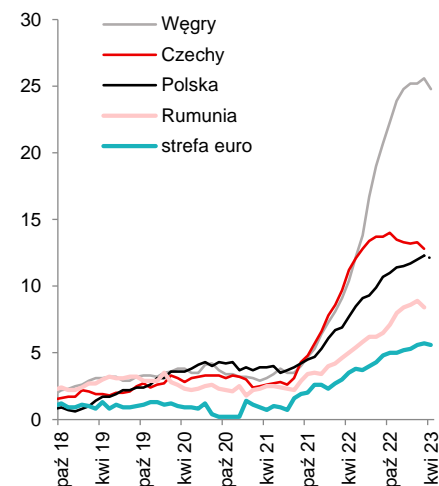
#### Co w gospodarce:

- Okazało się, że medialne wypowiedzi przedstawicieli Rady Polityki Pieniężnej jednak nie noszą ze sobą aż takiej wartości informacyjnej jaką jesteśmy im skłonni przypisywać. Pomimo serii gotęcych sygnałów wysłanych na początku maja, o których pisaliśmy przed tygodniem, **RPP ani nie zakończyła w maju cyklu podwyżek stóp, ani nie zmieniła oficjalnego przekazu na bardziej gotębi**, a prezes Glapiński podkreślał, że obecnie pytania o ewentualne podwyżki stóp są bardziej na miejscu niż pytania o obniżki. Dalsze działania banku centralnego będą mocno uzależnione od rozwoju sytuacji i napływających danych, szczególnie dot. perspektyw inflacji. Jeżeli zaczną się one wyraźnie przesunąć w dobrą stronę, pole do obniżek może się odblokować, ale naszym zdaniem to nadal nie jest scenariusz bazowy. Niewątpliwie w dezinflacji może pomagać umocnienie złotego (o ile okaże się trwałe). Prezes Glapiński powiedział na konferencji, że trwałe umocnienie PLN o 10% może przesunąć CPI w dół o ok. 0,4pp. Warto odnotować, że to słabsza siła transmisji niż wskazywana przez NBP kilka kwartałów temu (kiedy mówiono o 0,6-0,8pp) – co zapewne wynika z tego, że kursowe pass-through jest asymetryczne (bardziej wpływa na inflację ostabienie PLN niż aprecjacja) oraz zależne od fazy cyklu koniunkturalnego (słabsze w spowolnieniu). Jeśli tak jest, na razie trudno mówić o zasadniczym przesunięciu ścieżki inflacyjnej.
- W kolejnym tygodniu cztery ważne publikacje krajowe: **w poniedziałek pełne dane o kwietniowej inflacji CPI oraz bilans płatniczy za marzec, we wtorek wstępny odczyt PKB za I kwartał oraz inflacja bazowa**.
- **Wstępny odczyt CPI pokazał spadek do 14,7% r/r**, głównie dzięki efektom wysokiej bazy, niższymi cenom paliw i skromnemu wzrostowi cen żywności. Wygląda jednak na to, że rozpiętość cen w pozostałych kategoriach pozostaje mocny, a **główna miara inflacji bazowej (CPI po wyłączeniu żywności i energii) ponownie wzrosła o ponad 1% m/m**. Jej roczna dynamika mogła już jednak lekko się obniżyć (12,1% r/r), po raz pierwszy od niemal dwóch lat. Domyślamy się, że uporczywość inflacji objawia się najbardziej w usługach, podobnie jak w wielu innych krajach.
- **Wzrost PKB spadł wg nas do -1,5% r/r** (mediana prognoz w Bloombergu -0,9%), co byłoby naszym zdaniem spójne ze zmianą kwartał-do-kwartału po odsezonowaniu w pobliżu zera, być może na lekkim plusie. Wstępne dane nie ujawnią na razie struktury wzrostu – tego dowiemy się dopiero z danych na koniec maja. Nasz scenariusz bazowy nadal zakłada, że I kwartał był dołkiem cyklu, po którym dynamika PKB powinna stopniowo zacząć odbijać w górę.
- Równie ciekawe będą **dane o bilansie płatniczym za marzec**, które zapewne ujawnią trzecią z rzędu nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących (nasza prognoza 3 mld €, konsensus 2,5 mld €), będącą zastugą przede wszystkim spadku wartości importu dzięki niższym cenom surowców. Wyniki produkcji przemysłowej wskazują, że eksport od początku br. jest w defensywie. Znacząca poprawa salda wymiany z zagranicą jest jednym z czynników, który pozwolił złotemu na istotne umocnienie w ostatnich tygodniach.
- Za granicą umiarkowanie skromny kalendarz: dane o PKB i inflacji w niektórych krajach UE, w USA sprzedaż detaliczna, produkcja, dane z rynku nieruchomości. **W poniedziałek KE opublikuje wiosenną edycję prognoz gospodarczych**. Zaplanowano też sporo wypowiedzi przedstawicieli Fed i EBC.

#### Co na rynkach:

- Sygnały dla kursu złotego ze strony krajowych danych będą naszym zdaniem mieszane: z jednej strony spadek PKB, z drugiej poprawa salda obrotów bieżących. Obie te informacje będą opisywały już jednak dość odległą przeszłość, więc być może ważniejsze dla PLN będzie teraz zachowanie dolara do euro i nastroje globalne. EURUSD od tygodnia dryfuje w dół, co powinno sprzyjać korekcie siły złotego – **EURPLN może wrócić w okolice 4,60, blisko poziomu z poprzedniego tygodnia**.
- **Na rynku obligacji możliwe udeptywanie lokalnego dołka rentowności**; ich dalszym spadkom może na razie przeciwdziałać niezbyt gotębi przekaz z konferencji prezesa NBP oraz stopniowy wzrost globalnej awersji do ryzyka wraz ze zbliżającym się terminem przekroczenia limitu długu w USA (koniec maja).

#### Inflacja bazowa w CEE i strefie euro, %r/r

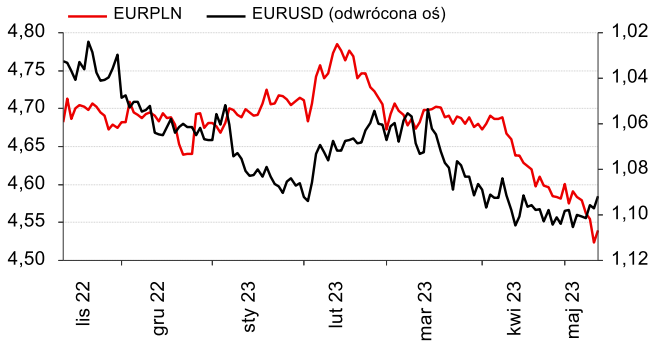


Zródło: Bloomberg, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

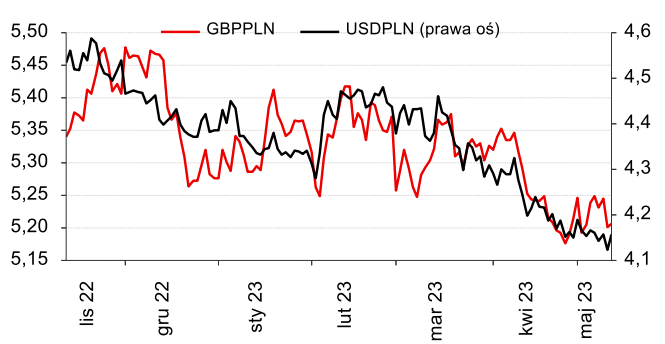
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
**Piotr Bielski** 691 393 119  
**Cezary Chrapek** 887 842 480  
**Marcin Luźniński** 510 027 662  
**Grzegorz Ogonek** 609 224 857

### EURPLN i EURUSD



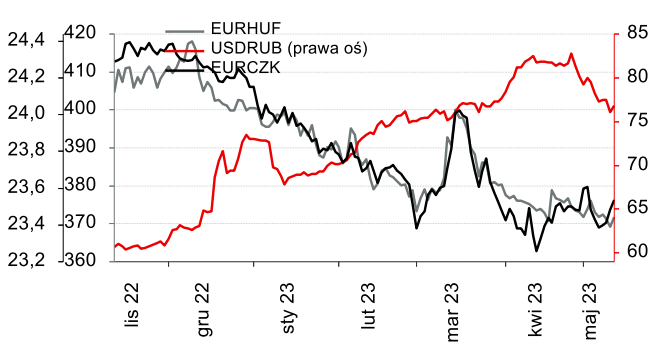
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### GBPPLN i USDPLN



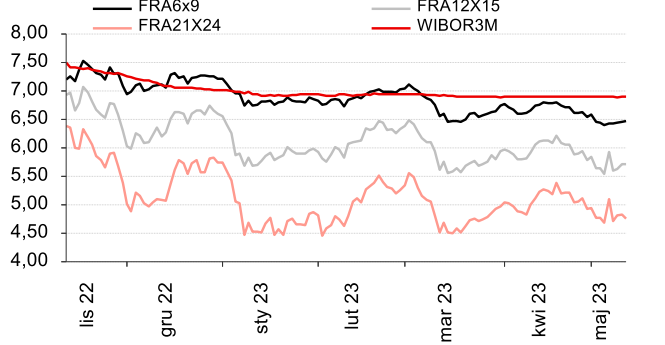
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### EURCZK, EURHUF i USDRUB



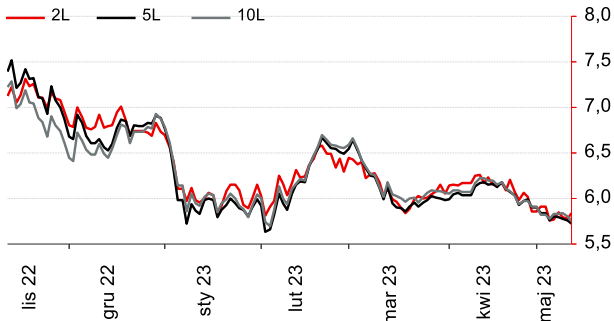
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### PLN FRA i WIBOR3M



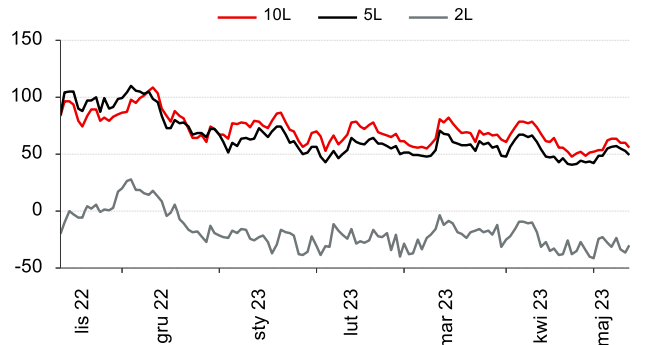
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności polskich obligacji



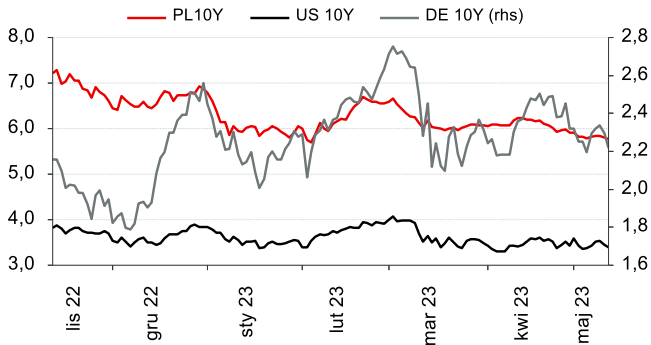
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Spready asset swap



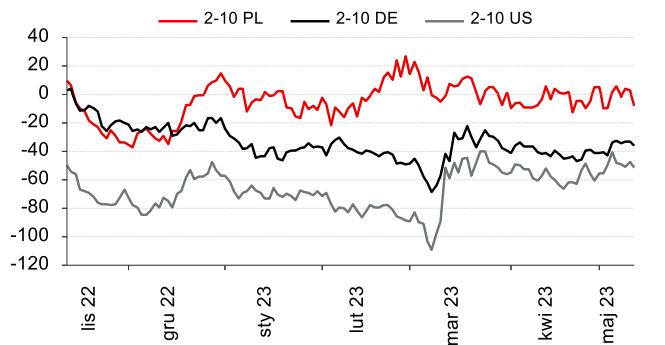
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności 10-letnich obligacji



Source: Refinitiv Datastream, Santander

### Nachylenie krzywych dochodowości



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	SANTANDER		
<b>PONIEDZIAŁEK (15 maja)</b>							
10:00	PL	Inflacja	IV	% r/r	14.7	14.7	16.1
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	III	% m/m	-2.0		1.5
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	III	mln €	2465	3014	2586
14:00	PL	Bilans handlowy	III	mln €	1401	1407	2243
14:00	PL	Eksport	III	mln €	28595	28064	26502
14:00	PL	Import	III	mln €	27322	26657	24259
<b>WTOREK (16 maja)</b>							
08:30	HU	PKB	I kw.	% r/r	-1.1		0.4
10:00	PL	PKB	I kw.	% r/r	-0.9	-1.5	2.0
11:00	EZ	PKB SA	I kw.	% r/r	1.3		1.8
11:00	DE	ZEW	V	pkt	-38.0		-32.5
14:00	PL	Inflacja bazowa	IV	% r/r	12.2	12.1	12.3
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	IV	% m/m	0.7		-0.6
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	IV	% m/m	0.0		0.4
<b>ŚRODA (17 maja)</b>							
11:00	EZ	HICP	IV	% r/r	7.0		6.9
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	IV	% m/m	-1.4		-0.8
<b>CZWARTEK (18 maja)</b>							
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	245		264
16:00	US	Sprzedaż domów	IV	% m/m	-3.3		-2.4
<b>PIĄTEK (19 maja)</b>							
Brak kluczowych wydarzeń i publikacji							

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

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