

Tygodnik ekonomiczny

Złoty i dług mocne przed decyzją FOMC

Dane z Polski opublikowane w mijającym tygodniu potwierdziły scenariusz stopniowego spowolnienia. Perspektywy dla strefy euro również się nie poprawiły po tym jak wstępne wrześniowe indeksy PMI dla przemysłu rozczarowały. Na globalnym rynku panował jednak bardzo dobry nastrój, bowiem rynek pozytywnie odebrał kolejne ruchy USA i China w wojnie handlowej. Decyzja prezydenta USA o nałożeniu kolejnych ceł na chiński import (o wartości 200 mld USD ze stawką 10%, która może wzrosnąć do 25% w przyszłym roku) zaskoczyła pozytywnie. Rynek spodziewał bardziej agresywnych ruchów ze strony USA oraz gwałtowniejszej reakcji Chin (te nałożyły cła odwetowe na towary o wartości 60 mld USD). Rosnące indeksy giełdowe pomogły złotemu umocnić się, a rentowności krajowych obligacji lekko spadły dzięki krajowym czynnikom i mimo osłabienia na rynkach bazowych.

Najbliższy tydzień w pigułce

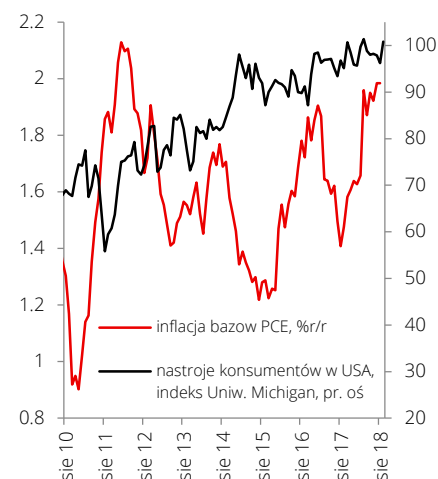
- Uwaga rynku przeniesie się zapewne do USA, gdzie opublikowane zostaną ważne dane, a FOMC prawdopodobnie podniesie stopy procentowe o 25 pb trzeci raz w tym roku.
- Jeśli chodzi o publikowane dane, to indeks nastroju konsumentów i cen PCE oraz finalny PKB mogą się okazać kluczowe.
- Wojna handlowa trwa, ale temperatura konfliktu nieco spadła, przynajmniej w odczuciu inwestorów.

Wnioski rynkowe

- Rynek wycena już wrześniową podwyżkę stóp Fed o 25 pb i jeszcze jedną do końca roku. W efekcie, nie spodziewamy się, by wynik posiedzenia zaskoczył w jastrzębią stroną wywierając negatywną presję na waluty z rynków wschodzących. Warto jednak zwrócić uwagę, że pod koniec mijającego tygodnia złoty i inne waluty regionu nie korzystały już z utrzymującego się bardzo dobrego nastroju na świecie i wzrostów EURUSD. Może to sugerować, że potencjał do spadku EURPLN jest w krótkim terminie ograniczony.
- Sądzymy, że wydarzenia w USA przełożą się na nieznaczne wzrosty długiego końca krajowej krzywej dochodowości. W przypadku środka i krótkiego końca krzywej spodziewamy się presji na niższe rentowności. Wpływ na to mieć będzie zwiększony popyt ze strony lokalnych instytucji finansowych. W efekcie oczekujemy ruchu krzywej w długim końcu w górę 1-2 pb i niżek w podobnej skali w segmencie 2L-5L.

Wykres tygodnia

Inflacja i nastroje konsumentów w USA



Źródło: Bloomberg, Santander Bank Polska

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

Polska **produkcja przemysłowa** wzrosła w sierpniu o 5,0% r/r wobec 10,3% r/r w lipcu, zgodnie z naszymi prognozami i konsensusem rynkowym. Tak wyraźne obniżenie dynamiki to głównie wynik czynników statystycznych, jednak naszym zdaniem przemysł powoli traci formę pod wpływem pogorszenia nastrojów biznesowych w Polsce i w Europie. Produkcja budowlana zwiększyła się w sierpniu o 20% r/r, zgodnie z naszymi oczekiwaniami i wobec 18,7% r/r w lipcu. Naszym zdaniem, budownictwo będzie spowalniało, gdyż jest blisko maksymalnego wykorzystania mocy wytwórczych. Ogólnie, dane wspierają naszą prognozę stopniowego spowolnienia wzrostu gospodarczego w drugiej połowie 2018 r.

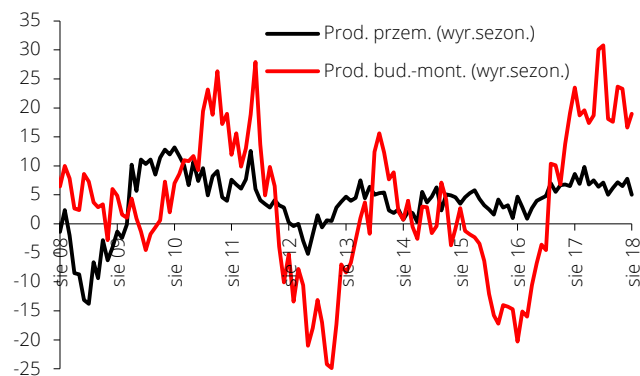
GUS opublikował dane o **płacach i zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw**. Zatrudnienie wzrosło w sierpniu o 3,4% r/r, jak zakładaliśmy (konsensus 3,5%). Płace rosły wolniej niż w lipcu, 6,8% r/r wobec 7,2% poprzednio, m.in. przez różnice w dniach roboczych. Prognozowaliśmy wyhamowanie do 6,9% r/r, podczas gdy konsensus rynkowy wskazywał na 7%. Przed końcem roku powinniśmy zobaczyć przyspieszenie płac do nieco poniżej 9%. Realny fundusz płac w sektorze przedsiębiorstw wzrósł w sierpniu o 8,2% r/r, najślabiej od lipca ub.r. Jednak naszym zdaniem zacznie teraz przyspieszać i na koniec roku przekroczy 10% r/r. W sumie sierpniowe płace i zatrudnienie nie są odczytami, które odbiłyby się na podejściu RPP, nie zmieniają też naszego spojrzenia na polski rynek pracy.

We wrześniu bieżący **wskaźnik ufności konsumenckiej** (BWUK) ukształtował się na poziomie 6,9 (+0,7 pkt. względem sierpnia i +1,9 pkt. względem poprzedniego roku). We wskaźnikach widać pogorszenie ocen sytuacji gospodarstwa domowego (sytuacja finansowa, ocena bezrobocia), lecz jednocześnie utrzymuje się spory optymizm dotyczący ocen gospodarki. Lekki niepokój może budzić silniejsze niż w zeszłym roku (typowe dla września) pogorszenie ocen sytuacji finansowej (większe niż w zeszłym roku mimo wypłaty wyprawek szkolnych). Mimo to poziom optymizmu gospodarstw domowych jest wciąż wyjątkowo wysoki, co daje podstawy do oczekiwania dalszego mocnego popytu konsumpcyjnego.

Sprzedaż detaliczna wzrosła w sierpniu o 6,7% r/r w ujęciu realnym wobec 7,1% za lipiec. Taki wynik trafił pomiędzy oczekiwania rynku (7%) a naszą prognozę (6,4%). W ujęciu nominalnym sprzedaż detaliczna wzrosła o 9% r/r - w lipcu było to 9,3%, a w pierwszym półroczu średnio 8%. Szczegółowe dane takie jak sprzedaż w niewyspecjalizowanych sklepach (której wkład do wzrostu utrzymał się na podobnym poziomie co w okresie styczeń-lipiec) oraz dynamika sprzedaży dóbr trwałego użytku, sugerują, że popyt konsumpcyjny pozostaje mocny. Średni ważony wzrost wśród kategorii opisujących sprzedaż dóbr trwałych wyniósł w sierpniu 10,1% r/r wobec 8,5% średnio w II kw. oraz 10,7% w lipcu. Odczyt sprzedaży detalicznej, nastroje biznesowe w handlu detalicznym oraz wysoki optymizm konsumentów sygnalizują, że konsumpcja prywatna pozostanie główną podporą wzrostu (nadal rosnąc ok. 5% r/r) w pozostałej części 2018 r.

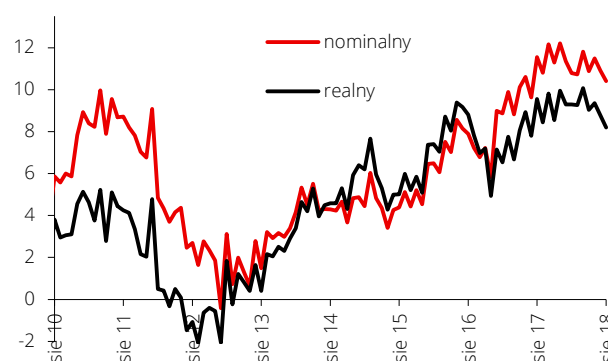
Agencja **Moody's** podwyższyła prognozę wzrostu PKB Polski w 2018 r. do 5,0% z 4,3% a w 2019 r. do 4,2% z 4,0%. Prognozy agencji są bardziej optymistyczne niż konsensus rynkowy (odpowiednio 4,6% i 3,6%). Z kolei prognozy deficytu sektora finansów publicznych zostały obniżone do 1,4% PKB z 1,8% w 2018 r. i do 1,7% z 2,3% w 2019 r. Zdaniem agencji, polska gospodarka osiągnęła już szczyt cyklu, a w dalszym okresie spowolnienie będzie wynikało z sytuacji na rynku pracy, trendów demograficznych oraz niższego napływu funduszy unijnych. Poprawa ocen deficytu wynikała głównie z szybszego wzrostu PKB, podczas gdy prognoza deficytu strukturalnego pozostaje jedną z najwyższych w regionie (powyżej 2,0%, nieznacznie mniej niż Węgry i Rumunia).

Wzrost produkcji, % r/r



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

Wzrost funduszu płac w sektorze przedsiębiorstw, % r/r



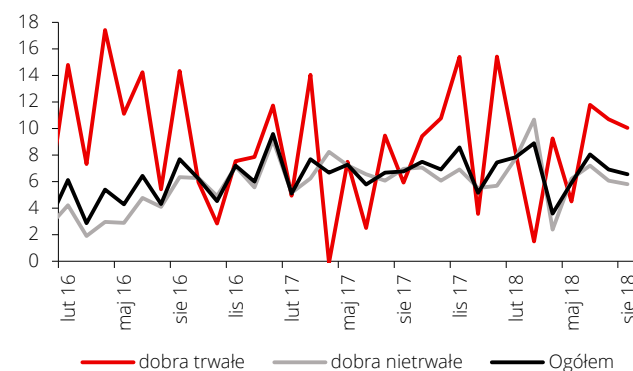
Źródło: GUS, Santander Bank Polska

Koniunktura konsumencka



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

Sprzedaż detaliczna w głównych kategoriach, % r/r



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

Rynek walutowy i stopy procentowej

Ostatni tydzień na rynkach

Rynek FX Mijający tydzień upłynął pod znakiem lekkiego umocnienia złotego i walut naszego regionu. Decyzja prezydenta USA o nałożeniu kolejnych ceł na chiński import zaskoczyła pozytywnie. W umocnieniu krajowej waluty nie przeszkodziły słabsze dane o płacach, produkcji i sprzedaży. Komunikat Moody's o podwyższeniu prognoz wzrostu i obniżeniu prognoz deficytu dla Polski miał neutralny wpływ na rynek. W skali tygodnia, EURPLN zszedł z 4,3030 do 4,2940, po drodze uderzając o 4,2860.

Rynek stopy procentowej Odreagowanie na globalnych rynkach w połączeniu z komunikatem Moody's oraz odwołanie aukcji zamiany przez MF przełożyło się na poprawę wycen krajowego długu. W efekcie, na przestrzeni tygodnia krajowa krzywa dochodowości obniżyła się o 6, 3 i 1 pb. dla odpowiednio 2L, 5L i 10L., co przełożyło się na 7-punktowe zawężanie marż ASW na krótkim końcu krzywej i stabilizację pozostałej części krzywej.

Kluczowe wydarzenia przyszłego tygodnia

W tym tygodniu kluczowa dla rynków będzie zaplanowana na środę decyzja FOMC. Spodziewamy się podwyżki stóp o 25 pb i sygnałów wzmacniających perspektywę dla dalszych podwyżek.

Inwestorzy będą patrzeć też na dane o wydatkach i dochodach konsumentów USA (drugie powinny zasygnalizować wyraźniejszy wzrost).

Na końcu listy (pod względem wpływu na rynek) będą publikowane w poniedziałek dane o koniunkturze Ifo (oczekujemy pogorszenia wskaźnika), i nieco mniej oddziałujące na rynek dane ESI (oczekujemy spadków).

Wpływ na rynek

Rynek FX Nie spodziewamy się, aby ze strony dolara pojawiła się jakaś negatywna presja na złotego. W czerwcu, FOMC ogłosił, że w tym roku będą łącznie cztery podwyżki stóp i jest to scenariusz wyceniany obecnie przez rynek. Nie sądzimy, by nowe prognozy FOMC przyniosły istotne zmiany na 2019 r. (teraz planowane są trzy podwyżki). Warto jednak zwrócić uwagę, że pod koniec mijającego tygodnia złoty i inne waluty regionu nie korzystały już z utrzymującego się bardzo dobrego nastroju na świecie i wzrostów EURUSD. Może to sugerować, że potencjał do spadku EURPLN jest w krótkim terminie ograniczony. Kurs nie zdołał przebić wrześniowego minimum na 4,284 ustanowionego na początku miesiąca i sądzimy, że w najbliższych dniach może powoli rosnąć w kierunku 4,32. Barierą dla wyższych wzrostów powinny być słabsze niż w przypadku krajów Eurostrefy oznaki spowolnienia wzrostu gospodarczego. Wskazuje na to mniejsza wrażliwość na negatywne sygnały krajowych wskaźników aktywności gospodarczej w porównaniu ze wskaźnikami europejskimi.

Rynek stopy procentowej Sądzimy, że publikowane w tym tygodniu dane z USA oraz decyzja FOMC przełożyły się na nieznaczne wzrosty długiego końca krajowej krzywej dochodowości. Ostatnie miesiące pokazują, że krajowy dług w większym stopniu zależy od relacji popyt-(ograniczona) podaź i zachowania lokalnych graczy niż od zachowania rynków bazowych. Mimo to sądzimy, że podwyżka stóp przez FOMC wpłynie negatywnie (choć przejściowo i w niewielkim stopniu) na długi koniec krajowej krzywej. W przypadku środka i krótkiego końca krzywej spodziewamy się presji na niższe dochodowości. Wpływ na to mieć będzie zwiększony popyt ze strony lokalnych instytucji finansowych w wyniku przechodzenia klientów w stronę mniej ryzykownych aktywów. W efekcie oczekujemy ruchu krzywej w długim końcu w górę 1-2 pb i niższe w podobnej skali w segmencie 2L-5L...

EURPLN



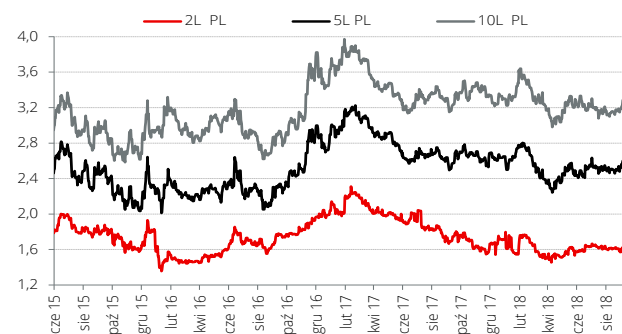
Source: Thomson Reuters Datastream, Santander Bank Polska

EURPLN i EURUSD



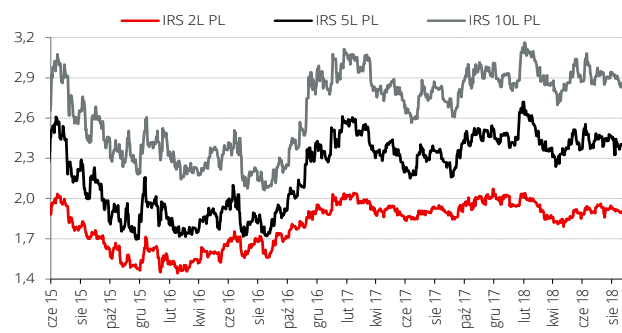
Źródło: Thomson Reuters, Santander Bank Polska

Rentowności polskich benchmarków



Źródło: Thomson Reuters, Santander Bank Polska

PLN IRS (%)



Źródło: Thomson Reuters, Santander Bank Polska

Kalendarz wydarzeń i publikacji

Czas W-wa	Kraj	Wskaźnik	Okres		Prognoza		Ostatnia wartość
					Rynek	Santander	
poniedziałek (24 września)							
10:00	DE	Indeks Ifo	IX	pkt	103,0	-	103,8
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	VIII	% r/r	7,5	7,4	7,3
wtorek (25 września)							
10:00	PL	Stopa bezrobocia	VIII	%	5,9	5,9	5,9
16:00	US	Consumer confidence index	IX	pkt	131,0	-	133,4
środa (26 września)							
13:00	CZ	Decyzja banku centralnego		%	1,50	-	1,25
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VIII	% m/m	0,8	-	-1,7
20:00	US	Decyzja FOMC		%	2,25	-	2,0
czwartek (27 września)							
8:00	DE	Sprzedaż detaliczna	VIII	% m/m	0,5	-	-0,4
11:00	EZ	ESI	IX	pkt	0,0	-	111,6
14:00	DE	HICP	IX	% m/m	0,0	-	0,0
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	VIII	% m/m	1,7	-	-1,7
14:30	US	PKB	II kw.	% k/k	4,2	-	4,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	210	-	204
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VIII	% m/m	-0,4	-	-0,7
piątek (28 września)							
11:00	EZ	Wstępny HICP	IX	% r/r	2,0	-	2,0
14:30	US	Wydatki konsumentów	VIII	% m/m	0,3	-	0,4
14:30	US	Dochody konsumentów	VIII	% m/m	0,4	-	0,3
14:30	US	PCE	VIII	% m/m	0,1	-	0,1
16:00	US	Indeks Michigan	IX	pkt	100	-	100,8

Źródło: BZ WBK, 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 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