

Tygodnik ekonomiczny

Wrażenia ze szczytu

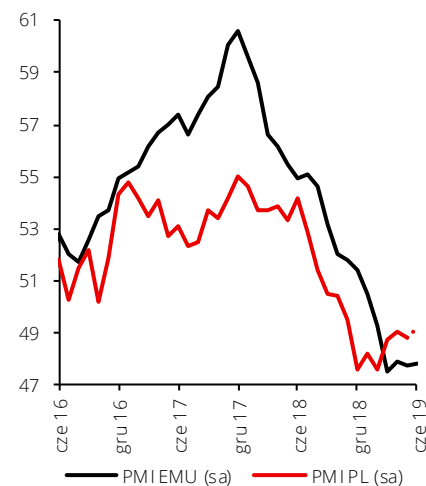
Kluczowe wydarzenia najbliższego tygodnia

- Początek lipca upłynie zapewne w cieniu komentarzy po weekendowym szczycie G20. Od tego jaki będzie wynik rozmów USA-Chiny i czy w efekcie nastąpi dalsza eskalacja wojny celnej, czy raczej zawieszenie broni i otwarcie szans na kompromis, w dużym stopniu zależą będą nastroje po weekendzie. W przypadku braku porozumienia USA mogą nałożyć nowe cła na Chiny już 2 lipca.
- Tuż po spotkaniu w Osace przywódcy UE będą się starali porozumieć w sprawie podziału kluczowych stanowisk w europejskich instytucjach. Z punktu widzenia rynków kluczowa będzie obsada szefa EBC. Niewykluczone jednak, że rozmowy w tej sprawie sporo się jeszcze przeciągną.
- W kalendarzu publikacji danych kluczowe będą piątkowe dane o zatrudnieniu poza rolnictwem z USA, a przed nimi wskaźniki aktywności w amerykańskim przemyśle: zamówienia i indeks ISM. Indeksy PMI w Europie nie powinny wnieść wiele nowego, bo wstępne odczyty już znamy.
- Na krajowym podwórku pojawi się indeks PMI dla przemysłu, który naszym zdaniem lekko odbił w górę (do 49,2 pkt).
- W środę zakończy się posiedzenie RPP, którego wynik jest oczywisty – stopy pozostaną bez zmian. Retoryka Rady pozostanie zapewne łagodna, a prezes Glapiński będzie zapewne jeszcze bardziej niż w poprzednich miesiącach podkreślał ryzyko związane z perspektywami światowej gospodarki, które uzasadnia stabilność krajowych stóp procentowych. Rada zapozna się z wynikami nowej projekcji NBP, które naszym zdaniem pokażą ponownie nieco wyższą trajektorię wzrostu PKB. Ścieżka inflacji również zapewne zostanie podniesiona w horyzoncie najbliższych kwartałów (wyższy punkt startowy + uwzględnienie odmrożenia cen energii) i może przekroczyć górną granicę pasma wokół celu NBP na przełomie 2019/2020. Jednak w dalszym horyzoncie inflacja najprawdopodobniej będzie nadal zbiegać do celu NBP, podobnie jak było w listopadowej wersji prognoz.

Wnioski rynkowe

- Naszym zdaniem szczyt G20 nie przyniesie wyraźnego postępu w rozmowach USA-Chiny, co może skutkować ponownym wzrostem obaw o perspektywę globalnej gospodarki i wzrostem awersji do ryzyka. W efekcie, złoty może się osłabić a rentowności obligacji obniżyć. Retoryka RPP i prezesa Glapińskiego też powinny być wspierające dla krajowego długu, chociaż ogólnie krajowe dane i informacje pozostaną raczej na dalszym planie.

Wskaźniki PMI dla przemysłu przetwórczego



Źródło: Markit, 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

Ostatnie dwa tygodnie w gospodarce

Inflacja CPI wzrosła w czerwcu do 2,6% r/r (konsensus 2,4%, nasza prognoza 2,5%), czyli przekroczyła cel po raz pierwszy od 2012 roku. Wzrost inflacji z 2,4% w maju wynikał głównie z wyższych cen żywności oraz prawdopodobnie z podwyżek cen usług telekomunikacyjnych (we wstępnej publikacji GUS takich szczegółów nie pokazuje). Według naszych szacunków inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii podniosła się z 1,7% r/r do 1,8-1,9%, czyli również do najwyższego poziomu od 2012 r. Dynamika CPI może uspokoić się w kolejnych miesiącach. Pod koniec roku powróci trend wzrostowy, który naszym zdaniem zaprowadzi ją powyżej 3% r/r na przełomie roku.

W maju doszło do wyraźnego przyspieszenia w dynamice **zamówień zagranicznych** z ok. 10% r/r do 20,2%. Zamówienia krajowe również solidnie rosły, skoro łączny wzrost wyniósł 18,3% r/r. Od początku roku utrzymywała się dodatnia luka w tempie wzrostu między zamówieniami krajowymi a zagranicznymi, która teraz zdaje się zamykać. Oznacza to, że słabość strefy euro może w dalszym ciągu mieć umiarkowane przełożenie na polski przemysł.

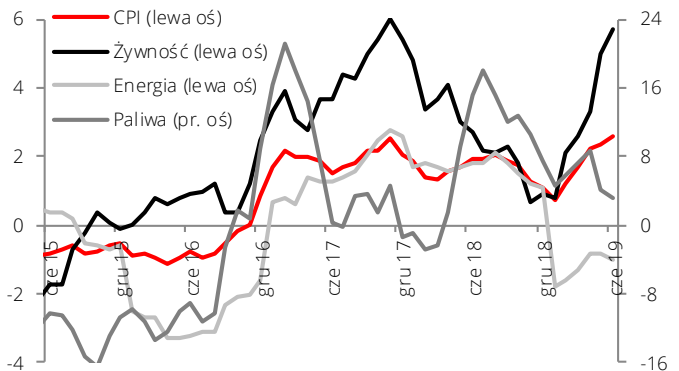
Czerwcowy zestaw **wskaźników koniunktury ESI** pokazał poprawę głównego indeksu z 101,1 pkt do 103 pkt. Odpowiadała za to większy optymizm konsumentów w związku z obietnicami nowych transferów socjalnych (wyraźnie poprawiły się oczekiwania co do własnej sytuacji finansowej). W sektorach biznesowych utrzymał się trend spadkowy. Pozytywnym akcentem jest najlepszy wynik w tym roku wskaźnika trendu w bieżącej produkcji przemysłowej. Sektorowe wskaźniki koniunktury GUS były spójne z odczytami ESI.

Majowe dane o **placach i zatrudnieniu** w sektorze przedsiębiorstw odzwierciedlają napięcie na polskim rynku pracy. Wzrost zatrudnienia zaskoczył w dół (2,7% r/r, najslabiej od 2016 r., w ujęciu m/m był to najslabszy maj od 2009 r.), za to płace urosły więcej niż oczekiwano: 7,7% r/r wobec mediany oczekiwań 7,1%. Płace poza górnictwem przyspieszyły z 7% r/r do 7,7%, co jest najwyższym odczytem w tym cyklu (poprzednio taka dynamika wystąpiła w 2009 r.). Realny fundusz płac pozostał w pobliżu 8% r/r, podczas gdy średnia za 2018 r wyniosła 9%.

Realna **sprzedaż detaliczna** rozczarowała w maju wynikiem 5,6% r/r przy oczekiwaniach rynkowych 6,9% i naszej prognozie 6,5%. Negatywnie zaskoczyła nas za to sprzedaż dóbr nietrwałych (być może konsumenci w większym stopniu niż rok temu spędzali majówkę za granicą). Po raz kolejny bardzo dobrze wypadła sprzedaż dóbr trwałego użytku, rosnąc średnio o 16,6% r/r – najmocniej od kwietnia 2016 r. Według nas nie ma powodu, żeby martwić się o perspektywy konsumpcji prywatnej, bo nadal wspierają ją szybko rosnące dochody z pracy, a do tego wkrótce dołożą się nowe transfery socjalne.

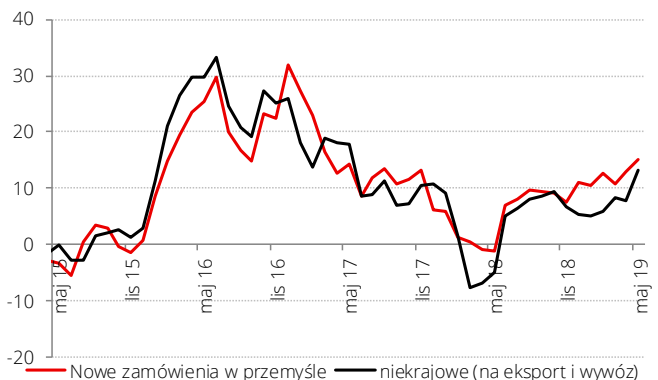
Produkcja przemysłowa w maju wzrosła o 7,7% r/r, poniżej oczekiwań rynkowych 7,5% i naszej prognozy 8,7%. W ujęciu odsezonowanym wzrost wyniósł 5,1% r/r co jest najslabszym wynikiem w tym roku. Co ciekawe, nastawiona na eksport produkcja samochodów odnotowała najlepszą dynamikę od listopada 2017 r., 12,6% r/r. **Produkcja budowlana** była w maju wyższa o 9,6% r/r, dużo poniżej konsensusu (14% r/r) i naszej prognozy (16,6%). Spowolnienie przyszło po serii bardzo mocnych odczytów i wbrew korzystnym efektom kalendarzowym. Uważamy, że produkcja budowlana będzie dalej spowalniać w kolejnych miesiącach i kwartałach, co będzie związane z osiągnięciem już szczytu absorpcji środków unijnych i ograniczeniami możliwości produkcyjnych sektora. Razem z niższymi od oczekiwań odczytami produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej, te dane sugerują, że, pomimo udanego kwietnia, wzrost PKB w II kw. będzie nieco niższy niż w I kw. i prawdopodobnie wyniesie ok. 4,5% r/r.

Inflacja CPI i główne składniki, %r/r



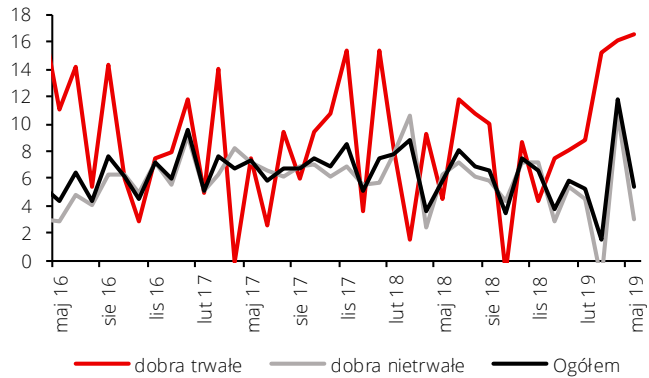
Źródło: GUS, Santander

Wartość nowych zamówień, %r/r, 3M średnia ruchoma



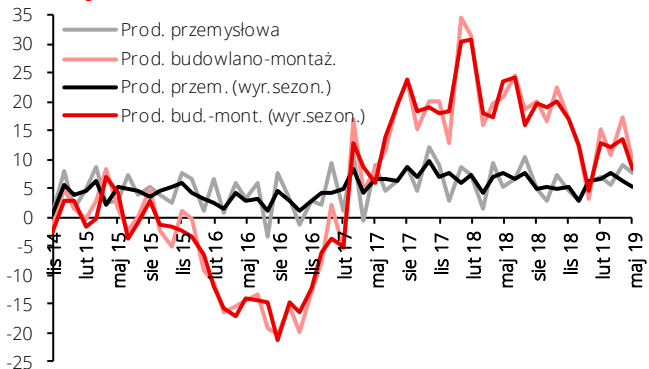
Źródło: GUS, Santander

Sprzedaż detaliczna, ceny stałe, %r/r



Źródło: GUS, Santander

Produkcja, %r/r



Źródło: GUS, Santander

Rynek walutowy i stopy procentowe

Ostatnie dwa tygodnie na rynkach

Rynek FX Przez ostatnie dwa tygodnie kurs EURUSD wspiął się z 1,12 do 1,14, głównie pod wpływem lepszych humorów związanych z optymizmem co do wyników rozmów w sprawie chińsko-amerykańskich relacji handlowych oraz słabszych danych z USA, które wzmocniły rynkową wizję niższych stóp procentowych Fed. Słowa Draghi'ego o możliwości dalszego wspierania gospodarki strefy euro oraz zaostrożenie na linii USA-Iran miały tylko przejściowy wpływ na rynek finansowy. EURPLN poruszała się w zakresie 4,25-4,27 i zakończyła tydzień blisko dolnego ograniczenia tego przedziału ze względu na optymizm na rynkach.

Rynek stopy procentowe W pierwszym z dwóch ostatnich tygodni polskie rentowności wędrowały w dół wobec rosnących oczekiwań na obniżki stóp w USA oraz dalsze luzowanie polityki w strefie euro. Krótszy koniec krzywej był względnie stabilny, a zmiany zachodziły przede wszystkim na długim końcu. Rentowność 10-letniego papieru spadała do 2,30%, a spread 2-10Y poniżej 80 pb, obie wartości były najniższe od 2015 r. Później byliśmy świadkami realizacji zysków, której sprzyjał wzrost popytu na ryzyko, co było przyczynkiem do wzrostu rentowności do 2,40%. Zmiany stawek IRS były mniej wyraźne.

Kluczowe wydarzenia

Najważniejszym punktem tygodnia jest szczyt G20, na którym Donald Trump i Xi Jinping dyskutować będą o wzajemnych relacjach handlowych. Wyniki rozmów będą miały istotny wpływ na kwotowania. Jeśli nie dojdzie do porozumienia, to już 2 lipca pojawią się nowe stawki celne. Z kolei liderzy UE spotkają się by podjąć próbę uzgodnienia kandydatur na czołowe stanowiska w Unii, w szczególności szefa EBC. W tym tygodniu Komisja Europejska może też zdecydować czy uruchomić procedurę dyscyplinującą wobec Włoch, ale naszym zdaniem bardziej prawdopodobne jest, że decyzja ta zostanie zostawiona Komisji nowej kadencji. W Wielkiej Brytanii Boris Johnson i Jeremy Hunt będą kontynuować bój o przywództwo Partii Konserwatywnej. Zwycięstwo Johnsona zwiększyłoby prawdopodobieństwo „twardego Brexitu”.

Statystyką tygodnia będzie zatrudnienie poza rolnictwem, a po słabym odczycie w maju analitycy nie są zbyt optymistyczni. Wcześniej zobaczymy raport ADP oraz wskaźnik ISM dla przetwórstwa. Opublikowane zostaną także wskaźniki PMI dla Niemiec i strefy euro, ale naszym zdaniem nie będą w centrum uwagi, bo znamy już wstępne odczyty.

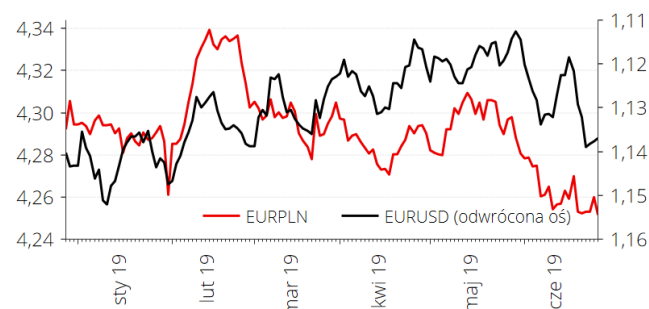
W Polsce będziemy mieli szansę zapoznać się ze wskaźnikiem PMI za czerwiec (spodziewamy się lekkiego wzrostu) oraz z wynikiem posiedzenia RPP. Wstępny CPI pokazał, że inflacja przekroczyła cel po raz pierwszy od 2012 r. i dziennikarze zapewne nie przepuszczą okazji, by zapytać o to podczas konferencji, ale naszym zdaniem prezes NBP Adam Glapiński będzie trzymał się swojej retoryki, że stopy mogą pozostać bez zmian do końca kadencji. Komunikat RPP będzie zawierał główne wnioski z projekcji NBP, która naszym zdaniem pokaże wyższe ścieżki zarówno dla PKB, jak i dla CPI.

Wpływ na rynek

Rynek FX Jakkolwiek ostatnio rynek stał się bardziej optymistyczny co do wyniku rozmów USA-Chiny, to naszym zdaniem szczyt G20 nie przyniesie wyraźnego postępu, co może skutkować ponownym wzrostem obaw o perspektywy globalnej gospodarki i wzrostem awersji do ryzyka. W efekcie dolar może się umocnić a złoty osłabić, zwłaszcza że krajowa waluta ostatnio zyskała, będzie więc okazją dla realizacji zysków.

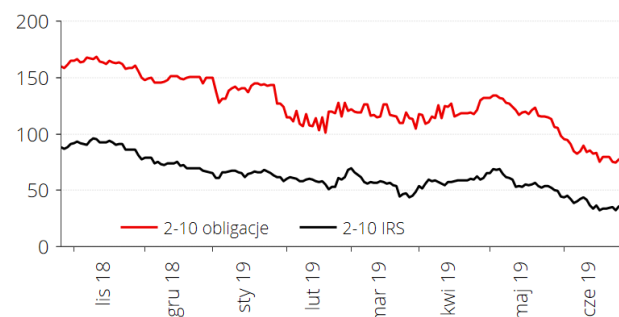
Rynek stopy procentowe Obawy o wzrost oraz możliwe rozczarowania w danych z USA mogą pociągnąć rentowności w dół, zwłaszcza wobec niedawnego wzrostu optymizmu co do rozmów handlowych po publikacjach w chińskiej prasie o „tymczasowym zawieszeniu broni”. Uгода z kolei wywołałaby falę popytu na ryzyko, ale nie jest to nasz scenariusz bazowy.

EURPLN i EURUSD



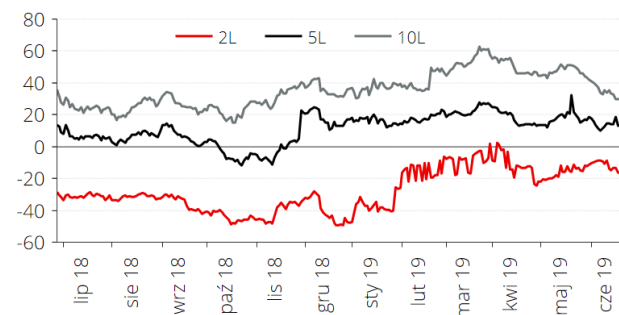
Source: Thomson Reuters Datastream, Santander Bank Polska

Spready 2-10Y (pb)



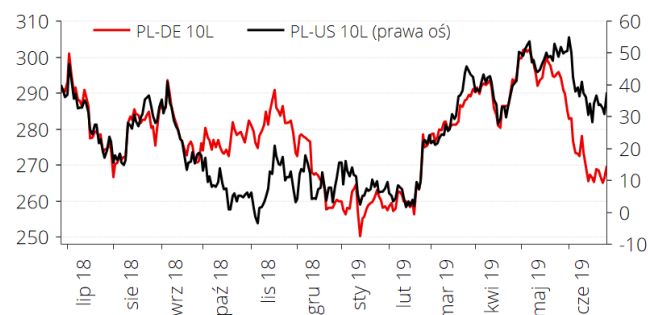
Source: Thomson Reuters Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap (pb)



Source: Thomson Reuters Datastream, Santander Bank Polska

Spready rentowności 10Y do Bunda i UST (pb)



Source: Thomson Reuters Datastream, Santander Bank Polska

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	SANTANDER	
PONIEDZIAŁEK (1 lipca)						
03:45	CN	PMI przemysł	VI	Pkt	50.1	50.2
09:00	PL	PMI przemysł	VI	pkt	49.0	49.2
09:55	DE	PMI przemysł	VI	pkt	45.4	44.3
10:00	EZ	PMI usługi	VI	pkt	47.8	47.7
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	V	%	7.6	7.6
16:00	US	ISM przemysł	VI	pkt	51.2	52.1
WTOREK (2 lipca)						
Brak ważnych wydarzeń						
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	V	% m/m	0.5	-1.0
ŚRODA (3 lipca)						
	PL	Decyzja RPP		%	1.50	1.50
03:45	CN	PMI usługi	VI	pkt	52.6	52.7
09:55	DE	PMI usługi	VI	pkt	55.6	55.4
10:00	EZ	PMI usługi	VI	pkt	53.4	52.9
14:15	US	Raport ADP	VI	tys.	140.0	27.4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	29.VI	tys.	220	227
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	V	% m/m	-0.3	-1.3
16:00	US	ISM usługi	VI	pkt	56.0	56.9
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	V	% m/m	-0.4	-0.8
CZWARTEK (4 lipca)						
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	V	% m/m	0.4	-0.4
PIĄTEK (5 lipca)						
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	V	% m/m	-0.1	0.3
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	V	% r/r	5.0	6.0
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	VI	tys.	162.5	75.0
14:30	US	Stopa bezrobocia	VI	%	3.6	3.6

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