

Tygodnik ekonomiczny

Podsumowanie drugiego kwartału

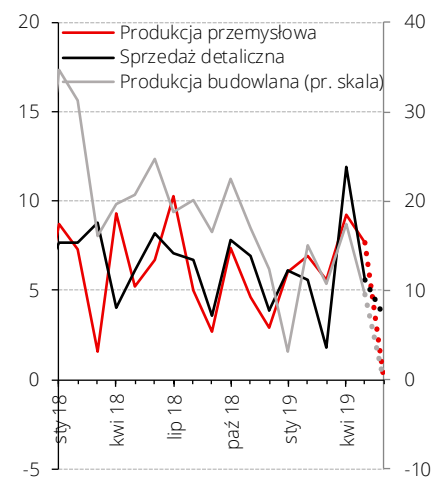
Kluczowe wydarzenia najbliższego tygodnia

- Po wystąpieniu szefa Fed J. Powella w amerykańskim Kongresie oraz publikacji minutes z ostatniego posiedzenia FOMC, rynek jest niemal pewny tego, że na lipcowym posiedzeniu stopy Fed zostaną obniżone o 25 pb. W tym tygodniu poznamy sporo danych z USA, które naszym zdaniem nie wpłyną na oczekiwania rynku i wywołają jedynie ograniczoną reakcję inwestorów. Publikacjom danych towarzyszyć będą kolejne wystąpienia członków FOMC. Poznamy też dane z Chin o PKB za II kw.
- W Polsce, poznamy ważne dane za czerwiec, które pomogą ocenić skalę spowolnienia, jakiego w naszej ocenie doświadczyła krajowa gospodarka w II kw. Roczna dynamika produkcji przemysłowej może na pierwszy rzut oka wyglądać bardzo słabo (0,2%, według naszych prognoz), ale będzie to w dużym stopniu skutek mniejszej liczby dni roboczych niż w czerwcu 2018 (-2). Czynnikiem ten zapewne stał również częściowo za spowolnieniem dynamiki sprzedaży detalicznej. Oceniamy, że perspektywy dla popytu konsumpcyjnego na dalszą część roku są pozytywne (dzięki hojnym transferom socjalnym), ale produkcja przemysłowa może dalej hamować wskutek tylko bardzo powolnej poprawy sytuacji w strefie euro.
- Zakładamy, że dane z krajowego rynku pracy dadzą kolejny dowód rosnącego napięcia – tempo zatrudnienia spadło naszym zdaniem, a dynamika wzrostu płac utrzymała się na wysokim poziomie.
- Finalny CPI za czerwiec nie będzie się zapewne istotnie różnił od wstępnego odczytu (2,6% r/r). Szacujemy, że inflacja bazowa wzrosła lekko do 1,8% r/r z 1,7% r/r.

Wnioski rynkowe

- Sądzymy, że EURPLN pozostanie w pobliżu nowego lipcowego maksimum na ok 4,275. Gołębie sygnały z banków centralnych powinny wspierać popyt na ryzykowne aktywa, ale z drugiej strony, najbliższe krajowe będą wyglądały dość słabo (zwłaszcza produkcja przemysłowa).
- Uważamy, że wzrostowa korekta rentowności na rynkach bazowych jaka rozpoczęła się w mijającym tygodniu może trwać w najbliższych dniach generując presję na osłabienie polskich obligacji. Zakładamy, że polska krzywa obligacyjna mogłaby się wystromić wskutek dalszego osłabienia na długim końcu. Krótki koniec jest dobrze zakotwiczony dzięki retoryce RPP, popytowi krajowych banków i niskiej podaży.

Polska produkcja i sprzedaż detaliczna (% r/r)



Źródło: GUS, 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
 Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

Ostatni tydzień w gospodarce

W ostatnich dniach nie poznaliśmy żadnych ważnych danych z kraju, a publikacje z zagranicy były nieliczne. Jeśli chodzi o te ostatnie, to większość z nich była lepsza od oczekiwań. Jednak szef Fed nie pozwolił rynkom zwątpić w lipcową obniżkę stóp w USA, a protokół z ostatniego posiedzenia FOMC pokazał, że wielu członków jest zdania, że taki ruch powinien nastąpić niebawem. Ogólnie, utrzymuje się duża niepewność odnośnie perspektyw globalnej gospodarki, ale złagodzenie retoryki przez główne banki centralne (łącznie z oczekiwaną obniżką stóp Fed w lipcu) powinno poprawić nastroje, przynajmniej w krótkim terminie.

NBP opublikował nowy Raport o inflacji, a w nim szczegóły nowej projekcji CPI i PKB. Jak już sygnalizowano w komunikacie RPP, aktualizacja przyniosła lekki wzrost ścieżki inflacji i wzrostu gospodarczego w latach 2019-20 oraz niemal niezmienione szacunki na 2021 w porównaniu z marcową wersją raportu. Według NBP dynamika CPI osiągnie lokalne maksimum w I kw. 2020 (nieco poniżej 3,5%), po czym będzie stopniowo spadać, do nieco poniżej 2,5% pod koniec 2021 r. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen energii i paliw ma się ustabilizować w pobliżu 2,5% w 2020 r. i nieznacznie obniżyć w 2021. Czynniki, które będą działać na rzecz ograniczenia wzrostu cen będą m.in. dość wysoka dynamika PKB potencjalnego (podwyższona do ok. 3,7%), niska inflacja za granicą i aprecjacja złotego. Ryzyka dla projekcji PKB oraz CPI są według banku centralnego asymetryczne w dół. Nasza prognoza inflacji CPI wskazuje na trajektorię o podobnym kształcie, ale ok. 0,5 pkt. proc. wyżej niż przewidywana przez NBP. Wynika to zapewne z założenia mocniejszego wzrostu cen żywności w najbliższych miesiącach i większych efektów wtórnych w dalszym horyzoncie (w tym m.in. większej dynamiki płac i jednostkowych kosztów pracy). Niemniej, nawet w scenariuszu wyższej inflacji wydaje się obecnie mało prawdopodobne, aby RPP rozważała podwyżki stóp procentowych w tym czy przyszłym roku, co wynika ze słabych perspektyw gospodarki światowej i mocnego skreślenia w stronę łagodniejszej polityki przez główne banki centralne.

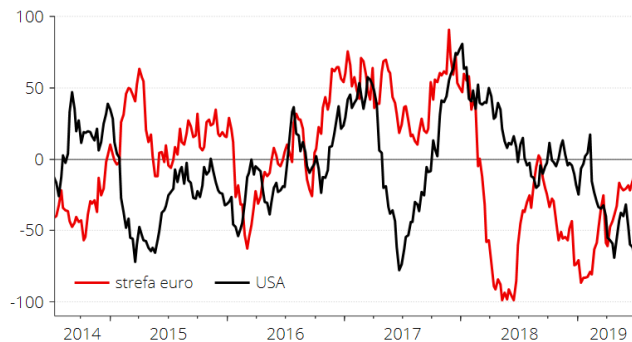
Premier Mateusz Morawiecki poinformował, że rząd w przyszłym tygodniu zajmie się ustawą o obniżeniu PIT do 17% i podniesieniu kwoty wolnej od dochodu. Oba rozwiązania są częścią przedstawionego w lutym pakietu fiskalnego. Co ciekawe, według informacji PAP zarówno obniżenie PIT, jak i wyższa kwota wolna mają zacząć obowiązywać od początku 2020 r., choć wcześniej przedstawiciele rządu sugerowali, że możliwe jest wprowadzenie ich w życie jeszcze przed końcem br. To oznacza mniejsze potencjalne ryzyko dla tegorocznego budżetu.

Komisja Europejska podniosła prognozę wzrostu polskiego PKB w tym roku do 4,4% z 4,2%, a na 2020 utrzymana na poziomie 3,6%. Komisja widzi ryzyko w górę dla szacunków na ten i w dół dla prognoz na przyszły rok. KE zakłada, że konsumpcja prywatna przyspieszy w II połowie br. i na początku 2020 pod wpływem nowych transferów socjalnych. Na korzyść nastroju konsumentów pozytywnie działać też będą pozytywne tendencje na rynku pracy, gdzie wynagrodzenia będą dalej rosnąć. W ocenie Komisji, wykorzystanie środków unijnych będzie przyczyniać się do szybkiego wzrostu inwestycji w 2019, podczas gdy w 2020 mogą one spowolnić. KE prognozuje, że średnioroczne tempo wzrostu cen w Polsce wyniesie w 2019 2,1%, a w 2020 2,7%.

Komisja podkreśliła, że perspektywy dla strefy euro uległy pogorszeniu pod wpływem przedłużającej się wojny handlowej jak również politycznej niepewności, co ciąży nastrojom w biznesie. KE podtrzymała prognozy wzrostu gospodarczego dla strefy euro na poziomie 1,2% w 2019 r., natomiast na rok 2020 obniżyła do 1,4% z 1,5%. Prognozy inflacji w strefie euro obniżono do 1,3% z 1,4% w 2019 r. i tak samo w 2020 r.

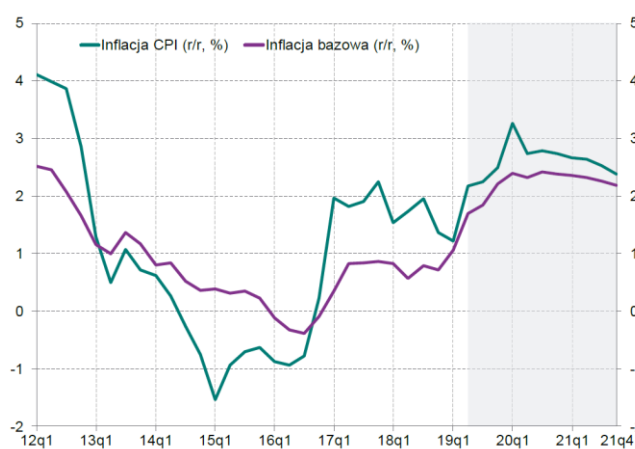
Członek RPP Eryk Łon w artykule przesłanym do PAP napisał, że trzeba być przygotowanym na obniżki stóp w Polsce ze względu na zagrożenie deflacją na świecie. Taka opinia wpisuje się w ton jego poprzednich wypowiedzi, który znajduje się na jej najbardziej gołęmb skrzydle. Wg nas, scenariusz obniżek stóp procentowych w Polsce jest bardzo mało prawdopodobny ze względu na wciąż dość wysokie tempo wzrostu PKB i rosnącą inflację, która wg naszych prognoz pozostanie wyraźnie powyżej celu NBP przez cały następny rok.

Indeks zaskoczeń danymi (Citigroup Economic Surprise Index)



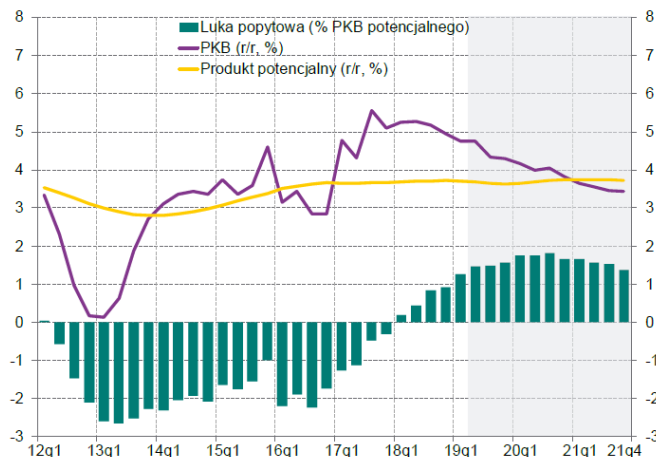
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Inflacja CPI i inflacja bazowa wg Raportu o inflacji



Źródło: NBP

Luka popytowa wg Raportu o inflacji



Źródło: NBP

Cytat tygodnia:

Eryk Łon, członek RPP, PAP, 9/07/2019: Gra idzie o bardzo wielką stawkę: o uchronienie świata przed groźbą wpadnięcia w rozpacz w związku z ewentualnym powrotem skłonności deflacyjnych. (...) Musimy więc bardzo pilnować, aby w Polsce nie doszło do powrotu deflacji. (...) Tak samo jak walczyliśmy z inwazją różnego typu szkodników na działkach, tak walka z deflacją jest problemem zbyt poważnym, aby pominąć go milczeniem. (...) Jeśliby ów wróg, czyli deflacja pojawił się za horyzontem, to należy go bezwzględnie porąbać siekierami tzn. użyć zarówno instrumentów standardowych, jak i niestandardowych.

Rynek walutowy i stopy procentowej

Ostatni tydzień na rynkach

Rynek FX EURPLN wzrósł drugi tydzień z rzędu osiągając maksimum na 4,275, najwyższy poziom od pięciu tygodni. Tak jak przypuszczaliśmy, kontynuowana była realizacja zysków z ostatniego mocnego spadku kursu. Złoty był pod presją umocnienia dolara na początku tygodnia i niższych od prognoz danych inflacyjnych z Węgier, które ciążyły walutom CEE. Złoty i inne waluty regionu nie skorzystały z rosnących globalnych indeksów giełdowych wspieranych przez gołębie sygnały z EBC i Fed. USDPLN wzrósł powyżej 3,18, ale na koniec tygodnia wrócił do 3,78. Impuls spadkowy GBPPLN zatrzymał się po dziewięciu tygodniach spadku i kurs ustabilizował się wokół 4,75. CHFPLN odbił do 3,83 z nieco poniżej 3,82.

Rynek stopy procentowej Rentowności polskich obligacji i stawki IRS wzrosły pod wpływem znacznego osłabienia na rynkach bazowych. Szef Fed i protokół z ostatniego posiedzenia FOMC brzmiały gołębio, ale dla rynku był to najwyraźniej powód realizacji zysków po wcześniejszym zdyskontowaniu już takiego scenariusza. Dodatkowo, dane z USA oraz strefy euro były całkiem dobre. Krajowa krzywa rentowności przesunęła się w górę o ok. 8 pb na środku i długim końcu, a IRS o ok. 5 pb dla 2 lat i ok 10 pb dla 5 i 10 lat. Spread obligacyjny 2-10 odbił o ok. 20 pb, a 10-letni spread Polska-Niemcy zbliżył się do 250 pb, najniższego poziomu od stycznia.

Kluczowe wydarzenia

Po wystąpieniu szefa Fed w amerykańskim Kongresie i publikacji minutes z ostatniego posiedzenia FOMC, rynek jest niemal pewny, że w lipcu stopy Fed zostaną obniżone o 25 pb. W tym tygodniu poznamy sporo danych z USA, które naszym zdaniem nie wpłyną na oczekiwania rynku i wywołają jedynie ograniczoną reakcję inwestorów. Publikowanym danym towarzyszyć będą kolejne wystąpienia członków FOMC. Poznamy też chińskie dane o PKB za II kw.

W Polsce, poznamy ważne dane za czerwiec, które pomogą ocenić skalę spowolnienia, jakiego wg nas doświadczyła krajowa gospodarka w II kw. Nasza prognoza produkcji przemysłowej (0,2% r/r jest dużo poniżej konsensusu).

Finalny CPI za czerwiec nie będzie się zapewne istotnie różnić od wstępnego odczytu (2,6% r/r). Szacujemy, że inflacja bazowa wzrosła lekko do 1,8% r/r z 1,7% r/r.

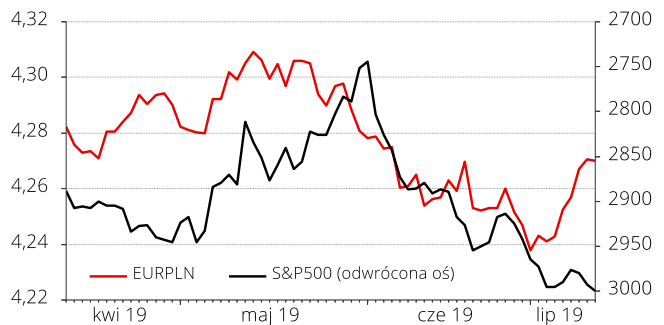
Wpływ na rynek

Rynek FX Sądymy, że EURPLN pozostanie w pobliżu nowego lipcowego maksimum na ok 4,275. Gołębie sygnały z banków centralnych powinny wspierać popyt na ryzykowne aktywa, a ostatni wzrost rentowności polskich obligacji mógłby zachęcić inwestorów do ich kupna. Z drugiej strony, najbliższe dane z kraju nie będą zbyt dobre (zwłaszcza produkcja przemysłowa), co w kontekście znacznego umocnienia złotego w poprzednich tygodniach może sprawić, że rynek będzie ostrożny w ocenie szans na wznowienie aprecjacji już teraz.

Rynek stopy procentowej Uważamy, że wzrostowa korekta rentowności na rynkach bazowa jaka rozpoczęła się w mijającym tygodniu może trwać w najbliższych dniach. Fed zapewne obniży stopy o 25 pb w lipcu, ale rynek nadal wycenia bardziej agresywne ruchy w kolejnych miesiącach niż zaprezentowane na „wykresie kropkowym” po czerwcowym posiedzeniu FOMC. Według nas, nie jest to uzasadnione, przynajmniej na razie, i dlatego oczekujemy kontynuacji realizacji zysków, szczególnie że ostatnie dane ze strefy euro i USA nie były aż takie słabe.

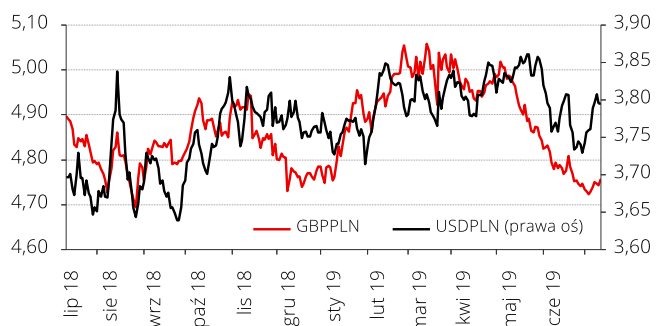
Polskie obligacje długo były odporne na wyprzedzanie długu za granicą i dopiero w drugiej części tygodnia wzrost rentowności przyspieszył. 10-letni spread rentowności PL-DE zbliżył się do wsparcia na 250 pb (styczniowy dołek), a polski spread rentowności 2-10 odbił się od najniższego poziomu od początku 2015. Dlatego zakładamy, że polska krzywa obligacyjna mogłaby się wystronąć wskutek osłabienia na długim końcu. Krótki koniec jest dobrze zakotwiczony dzięki retoryce RPP.

EURPLN i S&P500



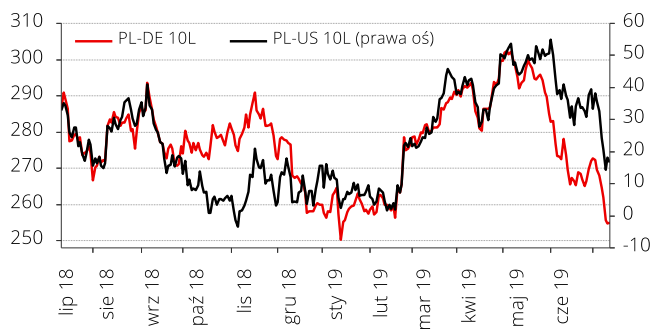
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



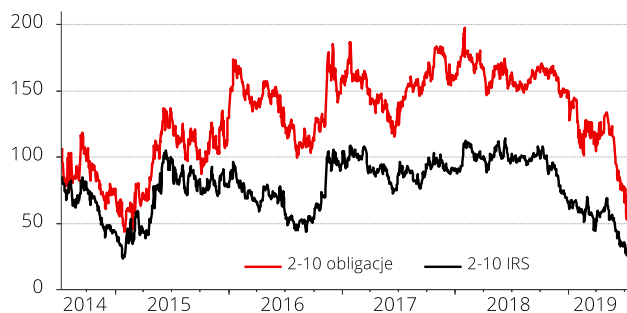
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

10-letnie spready PL-DE i PL-US (pb)



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spready 2-10L (pb)



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	SANTANDER		
PONIEDZIAŁEK (15 lipca)							
10:00	PL	Inflacja	VI	% r/r	2,6	2,6	2,6
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VI	mln €	390	548	718
14:00	PL	Bilans handlowy	V	mln €	167	-238	279
14:00	PL	Eksport	V	mln €	19 167	19 082	19 440
14:00	PL	Import	V	mln €	19 300	19 320	19 161
WTOREK (16 lipca)							
11:00	DE	ZEW	VII	pkt	0,0	-	7,8
14:00	PL	Inflacja bazowa	VI	% r/r	1,9	1,8	1,7
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VI	% m/m	0,2	-	0,5
15:15	US	Produkcja przemysłowa	VI	% m/m	0,2	-	0,4
ŚRODA (17 lipca)							
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	VI	% r/r	2,7	2,6	2,7
10:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	VI	% r/r	7,1	7,0	7,7
11:00	EZ	HICP	VI	% r/r	0,0	-	1,2
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VI	% m/m	-0,7	-	-0,9
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	VI	% m/m	0,1	-	0,7
20:00	US	Beżowa Księga Fed					
CZWARTEK (18 lipca)							
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	VI	% r/r	4,2	0,2	7,7
10:00	PL	PPI	VI	% r/r	0,9	0,7	1,4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.		-	
14:30	US	Indeks Philly Fed	VII	pkt	5,0	-	0,3
PIĄTEK (19 lipca)							
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	VI	% r/r	3,9	3,6	5,6
16:00	US	Indeks Michigan	VII	pkt	98,3	-	98,2

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 swaich 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