

Tygodnik ekonomiczny

EBC mówi „czekam”, teraz ruch FOMC

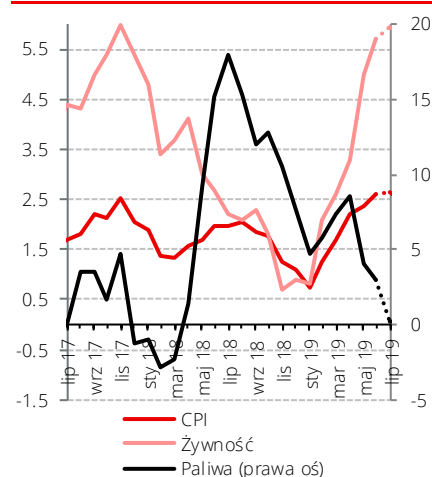
Kluczowe wydarzenia najbliższego tygodnia

- Wynik posiedzenia EBC nie usatysfakcjonował rynku i w efekcie rentowności na świecie wzrosły, a waluty z rynków wschodzących osłabiły się. Bank centralny nie zmienił stóp, a plan działań na kolejne miesiące został przedstawiony na wysokim poziomie ogólności.
- W najbliższym tygodniu uwaga rynku przeniesie się zapewne do USA, gdzie poznamy sporo danych, a FOMC zdecyduje o wysokości stóp.
- Ostatnie wypowiedzi amerykańskich bankierów centralnych dość jasno sugerowały, że wkrótce możliwe są obniżki stóp. Rynek wycenia, że ostatniego dnia lipca ogłoszona zostanie ich cięcie o przynajmniej o 25 pb.
- Jeśli chodzi o dane makro, to miesięczna zmiana zatrudnienia poza rolnictwem w USA będzie zapewne najbardziej wyczekiwaną publikacją. W czerwcu, dane pokazały znaczną poprawę po bardzo słabym maju i teraz konsensus wskazuje na korektę w dół zmiany zatrudnienia w okolice 6-miesięcznej średniej.
- W Polsce poznamy wstępny szacunek lipcowego CPI. Oczekujemy, że inflacja albo pozostała na 2,6% r/r z czerwca, jak zakłada konsensus, albo urosła do 2,7%. Naszym zdaniem w lipcu przemysłowy wskaźnik PMI dla Polski odwrócił spadek z poprzedniego miesiąca i powrócił na poziomy, na których próbował się ustabilizować między marcem a majem.
- Marian Banaś, minister finansów zaprzysiężony 4 czerwca, został kandydatem na szefa NIK, co oznacza, że może wkrótce zostać zastąpiony, prawdopodobnie w sierpniu.

Wnioski rynkowe

- Według nas, Fed obniży stopy o 25 pb w lipcu, ale planowane tempo działań w kolejnych miesiącach może nie spełnić oczekiwań rynku. Jeśli tak się stanie, EURPLN mógłby jeszcze wzrosnąć, szczególnie jeśli dolar zyska po decyzji FOMC. Nie oczekujemy, by kurs oddalił się istotnie od 4,27.
- Nie sądzimy, by wynik posiedzenia FOMC spowodował, że na światowym rynku stopy stawki powrócą do trendu spadkowego. Rentowności oraz IRS mogą się nieco ustabilizować przed śródową wieczorną decyzją FOMC, ale reakcja po posiedzeniu może być podobna do tej po EBC.

Inflacja CPI i wybrane składniki, % 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
 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

Seria słabych danych za czerwiec była kontynuowana w mijającym tygodniu: produkcja budowlana spadła r/r po raz pierwszy od lutego 2017 r., r/r spadły też nowe zamówienia. Wskaźniki nastrojów w biznesie w lipcu pokazały dalsze obniżanie się oczekiwań, ale stabilną ocenę bieżącej sytuacji w Polsce. Z kolei te dla strefy euro (wstępne PMI) znów nie zdołały wykonać zwrotu w górę.

Produkcja budowlana spowolniła do -0,7% r/r w czerwcu z 9,6% r/r w maju, zgodnie z naszymi oczekiwaniami (0,0% r/r) i poniżej oczekiwań rynkowych (3,5% r/r). Dane wpisały się w serię rozczarowujących wyników z gospodarki. W czerwcu odczytom szkodziła niska liczba dni roboczych, Boże Ciało i wyjątkowo wysokie temperatury. Dane wsparły naszą prognozę spowolnienia wzrostu PKB do 4,5% r/r w II kw. 2019.

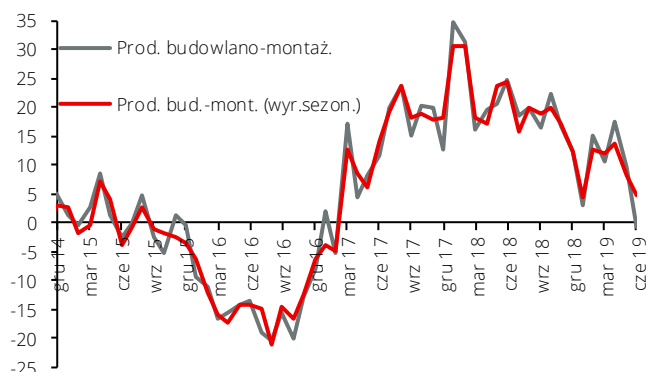
Szczegółowe **dane o płacach** pokazały, że wydatne spowolnienie do 5,3% r/r w czerwcu wynikało nie tylko ze wspomnianych efektów kalendarzowych i pogodowych, ale w znacznej mierze również z niskiego odczytu w górnictwie. Wzrost płac poza górnictwem wyniósł 6,3% r/r (7,7% r/r w maju) a w usługach 6,6% r/r (7,5% r/r w maju).

Kolejną statystyką za czerwiec, która pokazała spadek aktywności była **wartość nowych zamówień** w przemyśle, spadająca o 4,8% r/r po czterech miesiącach dwucyfrowych wzrostów.

Wskaźniki GUS koniunktury w biznesie w lipcu nadal spadały. Spadek wobec czerwca wystąpił we wszystkich sektorach. Syntetyczny wskaźnik zbliżył się od góry do wieloletniej średniej i jest już najniższy od 2,5 roku. Obawy o perspektywy gospodarcze zostały wyrażone w dalszym spadku ogólnego wskaźnika oczekiwań, który po raz pierwszy od dwóch lat znalazł się poniżej ogólnego wskaźnika oceny bieżącej sytuacji. W szczegółach publikacji uwagę zwraca spadek wskaźnika oczekiwanej produkcji w przemyśle – najniższy od sześciu lat, który wpisuje się w nasze prognozy, że przeciętna dynamika produkcji w II poł. 2019 r. będzie wyraźnie niższa niż 5,5% r/r odnotowane w I poł. roku. Jednocześnie wstępne szacunki indeksów PMI dla strefy euro za lipiec pokazały mocne spadki, w wyniku których przebite zostały lokalne dołki z marca i kwietnia, po tym jak ostatnie odczyty rozbudziły nadzieje na trwalszy zwrot w górę. Słabsze wyniki niż w czerwcu pokazały też indeksy dla usług, ale te przynajmniej nie były gorsze od oczekiwań.

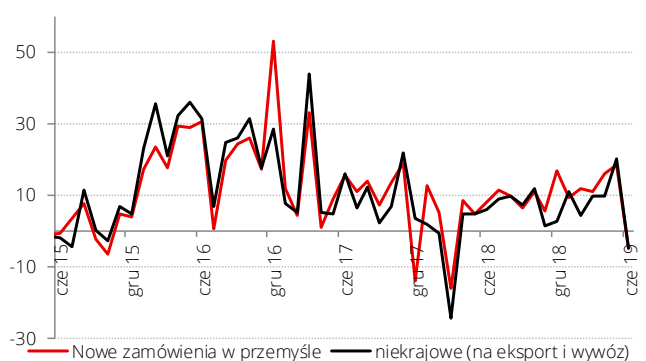
W czerwcu podaż pieniądza M3 spowolniła do 9,3% r/r z 9,9% r/r notowanych w maju, co było głównie skutkiem spadku depozytów niemonetarnych instytucji finansowych. Inne kategorie depozytów także zanotowały spowolnienie: depozyty gospodarstw domowych spowolniły do 11,0% r/r z 11,7% r/r, a firm do 6,7% r/r z 7,5% r/r. Depozyty bieżące przyspieszyły do 14,4% r/r z 14,1% r/r a terminowe wyhamowały do 0,9% r/r z 3,2% r/r. Dynamika kredytów wzrosła do 6,8% r/r z 6,4% r/r w maju (dane po oczyszczeniu z efektów kursowych). Kredyty dla gospodarstw domowych rosły o 6,3% r/r wobec 6,2% r/r miesiąc wcześniej, a dla firm o 4,6% r/r wobec 4,4% r/r miesiąc wcześniej.

Produkcja budowlano-montażowa, %r/r



Źródło: GUS, Santander

Wartość nowych zamówień w przemyśle, %r/r



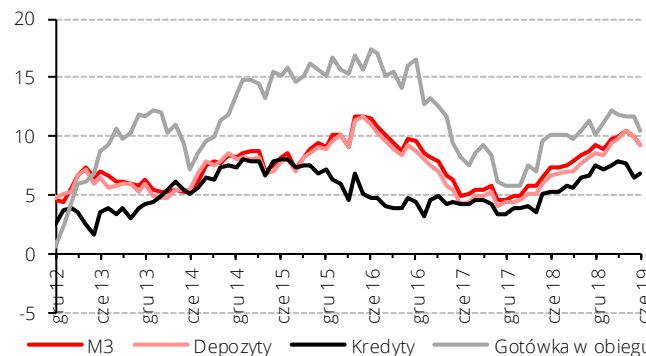
Źródło: GUS, Santander

Syntetyczne wskaźniki koniunktury GUS



Źródło: GUS, Santander

Podaż pieniądza, kredyty i depozyty, %r/r



Źródło: NBP, Santander

Rynek walutowy i stopy procentowe

Ostatni tydzień na rynkach

Rynek FX W ostatnich dniach, złoty oddał znaczną część zysków jakie w poprzednim tygodniu zanotował do euro i funta oraz stracił od franka i dolara. Tak jak przypuszczaliśmy, wynik posiedzenia EBC był mniej gołębi niż oczekiwał rynek – bank centralny nie zmienił stóp, a plan działania na nadchodzące miesiące został przedstawiony na wysokim poziomie ogólności. Wywołało to osłabienie walut CEE bowiem oczekiwania na szybkie i zdecydowane działania banku centralnego osłabły. Poza tym, początek odbicia kurs EURPLN zbiegł się z kolejnym odczytem z krajowej gospodarki (produkcja budowlana), który dołączył od zestawu słabych czerwcowych danych.

Rynek stopy procentowej W pierwszej części tygodnia, Polskie IRS i rentowności obligacji kontynuowały gwałtowny spadek w oczekiwaniu na to, że EBC zrealizuje przynajmniej część oczekiwań rynku. Tak się jednak nie stało i w efekcie stawki w kraju i za granicą zaczęły szybko i istotnie rosnąć. W trakcie tygodnia, rentowność polskiej 10-latką zbliżyła się do rekordowego minimum na ok. 1,94% z początku 2015, a na koniec była blisko 2,10%.

Aukcja obligacji była udana. Na aukcji podstawowej Ministerstwo Finansów sprzedało dług za 7 mld zł (na górnej granicy planowanej oferty) przy popycie 10,8 mld zł.

Kluczowe wydarzenia

W najbliższym tygodniu uwaga rynku przeniesie się zapewne do USA, gdzie poznamy sporo danych, a FOMC zdecyduje o wysokości stóp.

Ostatnie wypowiedzi Jerome Powella oraz innych członków FOMC dość jasno sugerowały, że wkrótce możliwe są obniżki stóp. Rynek wycenia, że ostatniego dnia lipca ogłoszona zostanie ich obniżka o przynajmniej o 25 pb. W ostatnich tygodniach rynek wyceniał nawet 40% szans na cięcie stóp o 50pb w tym miesiącu, ale teraz jest dużo mniej przekonany do takiego scenariusza.

Od ostatniego posiedzenia FOMC pod koniec czerwca, 3-miesięczny LIBOR USD spadł o ok. 10 pb a 1-miesięczny o ok. 15 pb co biorąc pod uwagę historyczny spread tych stawek do głównej stopy Fed oznacza, że rynek wycenia już cięcie stóp o 25 pb. Stawki FRA wskazują z kolei, że inwestorzy spodziewają się cięcia o kolejne 50 pb w ciągu dziewięciu miesięcy.

Jeśli chodzi o dane makro, to miesięczna zmiana zatrudnienia poza rolnictwem będzie zapewne najbardziej wyczekiwaną publikacją. W czerwcu, dane pokazały znaczną poprawę po bardzo słabym maju i teraz konsensus wskazuje na korektę w dół zmiany zatrudnienia w okolice 6-miesięcznej średniej.

W Polsce, poznamy wstępny szacunek lipcowej inflacji. Oczekujemy, że dynamika CPI albo pozostała na 2,6% r/r z czerwca, jak zakłada konsensus, albo urosła do 2,7%.

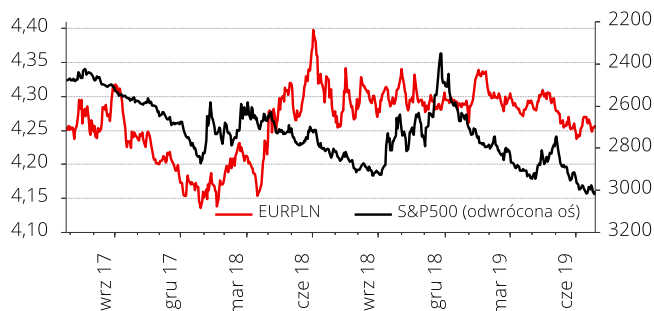
Wpływ na rynek

Rynek FX Reakcja rynku na wynik posiedzenia EBC pokazał, że nadzieje związane z poluzowaniem polityki pieniężnej są bardzo wysokie. Wg nas, Fed obniży stopy o 25 pb w lipcu, ale planowane tempo działań w kolejnych miesiącach może nie spełnić oczekiwań rynku. Jeśli tak się stanie, EURPLN mógłby jeszcze wzrosnąć, szczególnie jeśli dolar zyska po decyzji FOMC. Nie oczekujemy, by kurs oddalił się istotnie od 4,27.

W przyszłym tygodniu zaczyna się sierpień. W ostatnich 13 latach, złoty zyskał do euro w tym miesiącu tylko trzy razy.

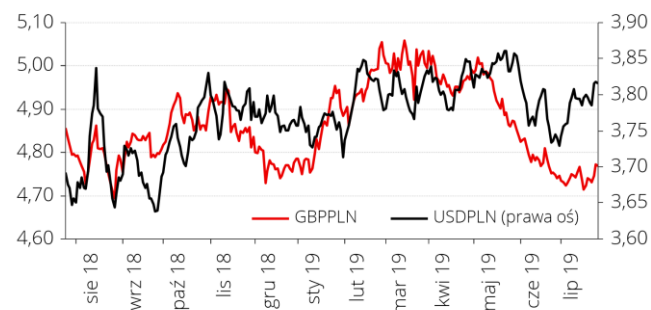
Rynek stopy procentowej Nie sądzimy, by wynik posiedzenia FOMC spowodował, że na światowym rynku stopy stawki powrócą do trendu spadkowego. Rentowności oraz IRS mogą się nieco ustabilizować przed śródową wieczorną decyzją FOMC, ale reakcja po posiedzeniu może być podobna do tej po EBC.

EURPLN i S&P500



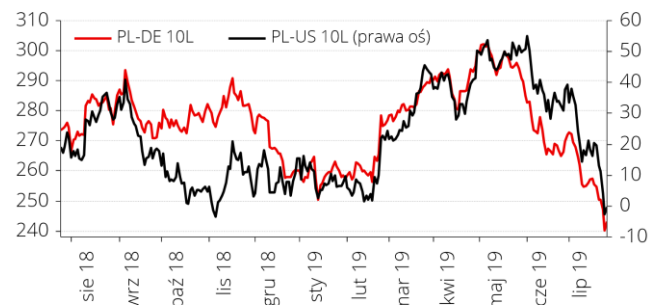
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



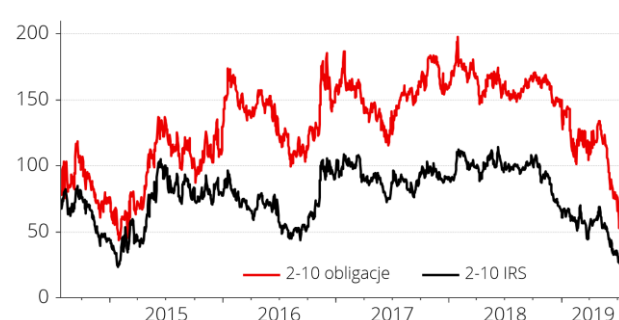
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

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	
				RYNEK	SANTANDER	WARTOŚĆ	
PONIEDZIAŁEK (29 lipca)							
Brak publikacji ważnych danych							
WTOREK (30 lipca)							
11:00	EZ	ESI	VII	pkt	103,0	-	103,3
14:00	DE	Inflacja HICP	VII	% m/m	0,3	-	0,3
14:30	US	Wydatki osobiste	VI	% m/m	0,3	-	0,4
14:30	US	Dochody osobiste	VI	% m/m	0,3	-	0,5
14:30	US	Indeks cen PCE SA	VI	% m/m	0,1	-	0,2
16:00	US	Indeks nastroju konsumentów	VII	pkt	125,0	-	121,5
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VI	% m/m	0,3	-	1,1
ŚRODA (31 lipca)							
10:00	PL	Wstępna inflacja	VII	% r/r	2,6	2,7	2,6
11:00	EZ	Wstępny HICP	VII	% r/r	1,2	-	1,2
11:00	EZ	PKB SA	II kw.	% r/r	1,0	-	1,2
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	VI	%	7,5	-	7,5
14:15	US	Raport ADP	VII	tys.	150	-	102
20:00	US	Decyzja FOMC		%	2,25	-	2,50
CZWARTEK (1 sierpnia)							
09:00	PL	PMI przemysł	VII	pkt	48,0	48,8	48,4
09:55	DE	PMI przemysł	VII	pkt	43,1	-	43,1
10:00	EZ	PMI przemysł	VII	pkt	46,4	-	46,4
13:00	CZ	Decyzja banku centralnego		%	2,00	-	2,00
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	218	-	206
16:00	US	ISM przemysł	VII	pkt	52,0	-	51,7
PIĄTEK (2 sierpnia)							
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	VI	% m/m	0,2	-	-0,3
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	VII	tys.	160	-	224
14:30	US	Stopa bezrobocia	VII	%	3,7	-	3,7
16:00	US	Indeks Michigan	VII	pkt	98,5	-	98,4
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	VI	% m/m	0,7	-	2,0
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	VI	% m/m	0,6	-	-0,7

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