

Codziennik

Rynek niezaspokojony decyzją Fed

Fed obniżył stopy o 25pb, ale rozczarował rynki komunikacją
Lipcowa inflacja zaskakuje w górę, PMI w dół
Złoty wsparty CPI ale ucierpiał przez FOMC
Dzisiaj indeksy PMI

W środę handel na rynkach światowych był dość spokojny, inwestorzy wstrzymywali oddech przed wieczorną decyzją Fed. Tak jak zakładaliśmy i opisaliśmy w najnowszym **MAKROskopie**, oczekiwania inwestorów co do stopnia poluzowania polityki przez FOMC okazały się przzerośnięte. Stopy w USA zostały obniżone o 25pb, przy czym w Komitecie pojawiły się dwa głosy przeciw tej decyzji, podczas gdy rynek nawet częściowo wycenił możliwość obniżki o 50pb. Entuzjazm rynków schłodziło też stwierdzenie Jerome'a Powella, że obniżka jest tylko dostosowaniem polityki w trakcie cyklu, formą zarządzania ryzykiem. Dalsze dostosowania nie zostały wykluczone, ale nie było jasnej zapowiedzi, że mamy do czynienia z początkiem serii cięć. W rezultacie doszło do skokowego umocnienia się dolara, spadków na giełdach i odbicia rentowności w USA.

Wstępny szacunek inflacji CPI za lipiec okazał się dużo wyższy niż oczekiwano: 2,9% r/r wobec konsensusu rynkowego 2,6% i naszej prognozy 2,7%. Nasilenie inflacji z 2,6% odnotowanych w czerwcu wynikało głównie z inflacji cen żywności podnoszącej się do 6,8% r/r (czyli najwyższej od połowy 2011 r.) i o 0,3% m/m (ceny żywności wzrosły w lipcu n/n po raz pierwszy od 2000 r.). GUS pokazał też mniejszy spadek cen paliw m/m niż szacowaliśmy. W rezultacie nasze wyliczenia inflacji bazowej wskazały na jej wzrost w lipcu do 2,1% r/r z 1,9%. Wewnętrzna presja z gospodarki związana z silnym popytem krajowym powinna wypchnąć inflację bazową wyraźnie powyżej 2,5% r/r na koniec br. Inflacja CPI może w grudniu dojść do (a nawet przekroczyć) 3% r/r. Jeśli dojdzie do uwolnienia cen prądu dla gospodarstw domowych to w styczniu 2020 r. możemy obudzić się z inflacją przekraczającą 4% r/r. Naszym zdaniem taka ścieżka dynamiki CPI wywoła dyskomfort wśród jastrzębów nastawionych członków RPP, ale nie zakładamy, że uda im się zbudować większość na rzecz podwyższenia stóp ani w tym roku, ani w przyszłym.

Wysoki odczyt CPI skłonił do wypowiedzi **licznych członków RPP**. Jerzy Osiatyński powiedział, że wzrost inflacji jest niepokojący, a wkrótce może ona osiągnąć 3,5% r/r. Wg niego RPP nie spodziewała się aż takiego wzrostu inflacji i jeśli wzrost okaże się trwały, to Rada powinna zareagować. Wg Łukasza Hardta wzrosło prawdopodobieństwo, że inflacja będzie kształtować się powyżej lipcowej projekcji. Podtrzymał opinię, że pod koniec 2019 r. konieczne może być podwyższenie stóp. Podobnie uznał Eugeniusz Gatnar – jeśli wzrost inflacji i inflacji bazowej się utrzyma, to RPP powinna zareagować jesienią. Kamil Zubelewicz podtrzymał zdanie, że stopy w Polsce już powinny iść w górę, ale nie liczy on, by Rada tej kadencji zdecydowała się zacieśnić politykę. Z kolei Rafał Sura stwierdził, że inflacja nieco powyżej projekcji nie spowoduje zmiany nastawienia RPP. W dzienniku Rzeczpospolita Adam Glapiński napisał, że RPP powinna reagować elastycznie na szoki, nawet jeśli inflacja wyjdzie poza pasmo wokół celu, brać poprawkę na przyczynę i trwałość szoku oraz mieć na uwadze ewentualne konsekwencje swoich decyzji na stabilność makroekonomiczną i finansową. Pokazuje to, że prezes NBP nadal chce długotrwałego utrzymywania stóp bez zmian. Naszym zdaniem wzrost inflacji będzie wyraźnym wsparciem dla jastrzębiego obozu w RPP i pod koniec roku możliwe jest złożenie wniosku o podwyżkę stóp. Uważamy jednak, że większość Rady pozostanie przy zdaniu prezesa Glapińskiego i stopy pozostaną bez zmian. Istotnym argumentem przeciw obniżkom stóp jest łagodzenie polityki przez główne banki centralne.

Według wstępnego szacunku głównych ziemioplodów rolnych i ogrodniczych GUS w tym roku zbiory warzyw gruntowych będą o 9% niższe r/r (a ubiegłoroczne zbiory były również nadwątlone przez suszę), zbiory owoców z drzew o 25% niższe r/r a zbiory owoców z krzewów o 20% r/r niższe r/r. Niższa podaż owoców i warzyw będzie miała wpływ na wzrost cen tych produktów.

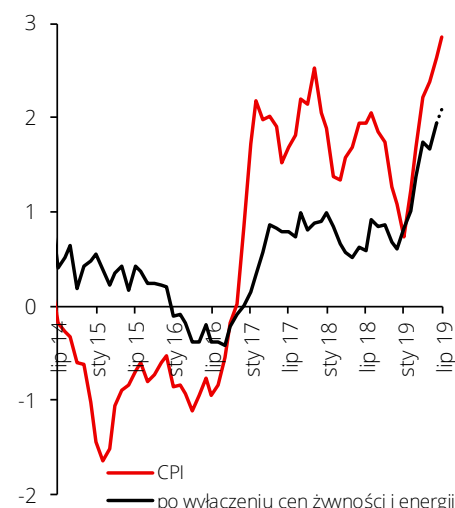
Polski PMI jeszcze spadł w lipcu, do 47,4 pkt, za sprawą spadku wskaźnika zatrudnienia. Wskaźniki zamówień pozostały poniżej 50 pkt. sygnalizując słabnięcie popytu krajowego i zagranicznego. Wyraźnie spadła aktywność zakupowa (największy spadek od 6 lat).

EURPLN rozpoczął dzień nieco poniżej 4,30 ale po opublikowaniu danych o inflacji złoty zaczął się umacniać i para walutowa zakończyła dzień nieco poniżej 4,29. EURHUF obniżył się do 326,2 z 327,50 na otwarciu sesji, EURCZK był dość stabilny w okolicy 25,65 a rubel nieco tracił, USDRUB wzrósł do 63,5 z 63,4. Po decyzji FOMC waluty CEE osłabiły się wyraźnie wobec dolara (USDPLN skoczył z 3,85 do w pobliże 3,88 a dziś rano jest już prawie grosz wyżej) i w dużo mniejszym stopniu wobec euro. Dziś spodziewamy się dalszych strat tych walut.

Wczoraj kurs **EURUSD** konsolidował się nieco poniżej 1,115. Pod koniec dnia dolar nieco wyraźniej zyskał i na koniec europejskiej sesji euro kosztowało 1,113 dolarów. Decyzja Fed zepchnęła parę walutową szybko poniżej 1,11 a przez noc dokonał się dalszy spadek do ok. 1,104. Dzisiejsze wskaźniki PMI raczej nie przyjdą euro z pomocą i widzimy ryzyko dalszego spadku EURUSD.

Na krajowym rynku stopy procentowej nastąpiło odreagowanie po ostatnich wzrostach rentowności. Na długim końcu stawki spadły o ok. 2 punkty bazowe, krótki koniec był stabilny. Rozczarowanie wynikiem posiedzenia Fed może dziś pchnąć krajowe rentowności w górę, tak właśnie zareagowały rynki bazowe. Ministerstwo Finansów poinformowało, że na koniec lipca sfinansowało 83% potrzeb pożyczkowych brutto. Na sierpień zaplanowano jedną aukcję zamiany (08.08). Ministerstwo chce łącznie w III kw. zaoferować dług za 13 mld zł.

Inflacja, %r/r



Źródło: GUS, NBP, 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 Luzziński 22 534 18 85
Grzegorz Ogonek 22 534 19 23
Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2916	CZKPLN	0.1670
USDPLN	3.8860	HUFPLN*	1.3146
EURUSD	1.1044	RUBPLN	0.0609
CHFPLN	3.8992	NOKPLN	0.4378
GBPPLN	4.7081	DKKPLN	0.5747
USDCNY	6.8990	SEKPLN	0.4014

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 31/07/2019

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.284	4.299	4.298	4.286	4.2911
USDPLN	3.847	3.856	3.854	3.851	3.8504
EURUSD	1.112	1.116	1.115	1.113	-

Rynek stopy procentowej 31/07/2019

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Srednia rent.
PS0721 (2L)	1.53	0	21 mar 19	OK0521	1.633
PS1024 (5L)	1.88	-2	21 mar 19	PS0424	2.209
DS1029 (10L)	2.17	-2	21 mar 19	DS1029	2.877

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.72	1	2.05	-2	-0.42	-1
2L	1.76	1	1.86	-3	-0.45	-2
3L	1.76	1	1.79	-3	-0.44	-2
4L	1.79	0	1.77	-3	-0.40	-2
5L	1.82	0	1.78	-3	-0.34	-3
8L	1.95	0	1.87	-4	-0.14	-4
10L	2.02	-1	1.94	-4	0.01	-4

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.52	-3
T/N	1.55	0
SW	1.57	-1
2W	1.60	0
1M	1.64	0
3M	1.72	0
6M	1.79	0
9M	1.81	0
1Y	1.86	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.72	0
3x6	1.72	1
6x9	1.72	1
9x12	1.70	1
3x9	1.78	0
6x12	1.78	1

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.60	-3
Francja	21	0	0.26	0
Węgry			2.72	1
Hiszpania	41	-1	0.74	1
Włochy	165	3	2.00	2
Portugalia	42	0	0.80	1
Irlandia	31	-1	0.53	0
Niemcy	11	-1	-	-

*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

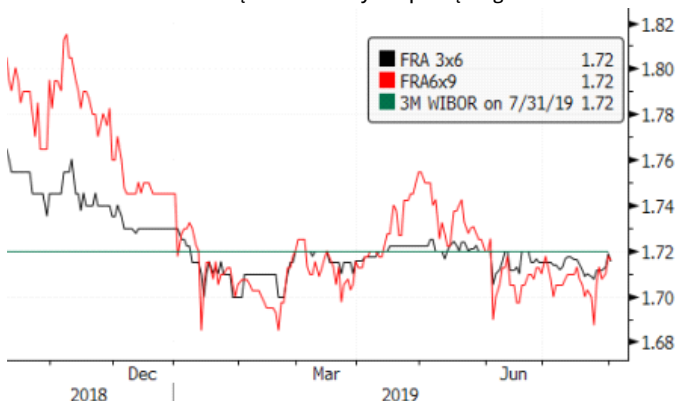
Kurs złotego



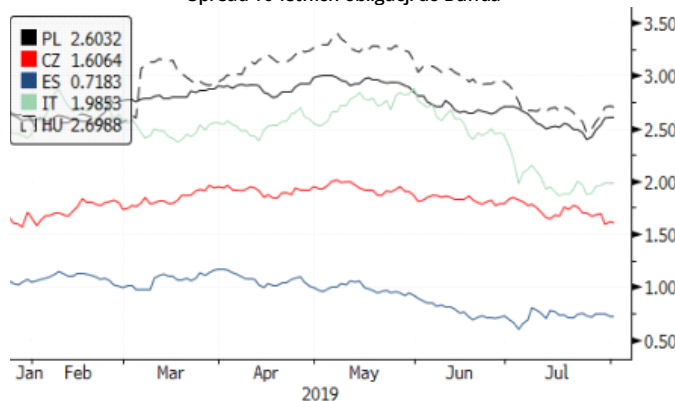
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA	
				RYNEK	SANTANDER		WARTOŚĆ*	
PIĄTEK (26 lipca)								
14:30	US	PKB	II kw.	% k/k	1,8	-	2,1	3,1
PONIEDZIAŁEK (29 lipca)								
Brak publikacji ważnych danych								
WTOREK (30 lipca)								
11:00	EZ	ESI	VII	pkt	103,0	-	102,7	103,3
14:00	DE	Inflacja HICP	VII	% m/m	0,3	-	0,5	0,3
14:30	US	Wydatki osobiste	VI	% m/m	0,3	-	0,3	0,5
14:30	US	Dochody osobiste	VI	% m/m	0,3	-	0,4	0,4
14:30	US	Indeks cen PCE SA	VI	% m/m	0,1	-	0,1	0,1
16:00	US	Indeks nastroju konsumentów	VII	pkt	125,0	-	135,7	124,3
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VI	% m/m	0,4	-	2,8	1,1
ŚRODA (31 lipca)								
10:00	PL	Wstępna inflacja	VII	% r/r	2,6	2,7	2,9	2,6
11:00	EZ	Wstępny HICP	VII	% r/r	1,2	-	1,1	1,2
11:00	EZ	PKB SA	II kw.	% r/r	1,0	-	1,1	1,2
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	VI	%	7,5	-	7,5	7,5
14:15	US	Raport ADP	VII	tys.	150	-	156	102
20:00	US	Decyzja FOMC		%	2,00-2,25	-	2,00-2,25	2,5
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		%	2,0	-		2,0
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	0,0	-		-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: Santander Bank Polska, 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 obowiązują 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