

Tygodnik ekonomiczny

Chwila oddechu po gorącym tygodniu?

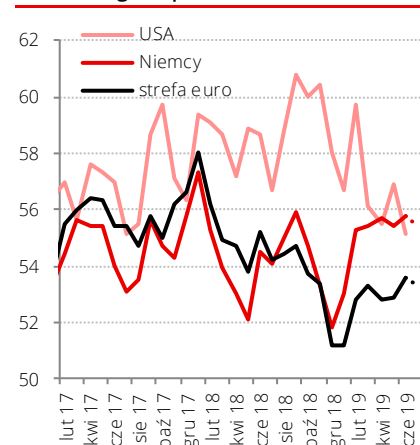
Kluczowe wydarzenia najbliższego tygodnia

- FOMC zaskoczył rynki „jastrzębią obniżką”, która zredukowała oczekiwania na dalsze luzowanie polityki w USA. Zaraz potem Donald Trump zapowiedział wprowadzenie nowych ceł na Chiny, co odbudowało oczekiwania na obniżki stóp. Przewidywania ruchów banków centralnych to obecnie główny motyw na rynkach.
- W USA mało publikacji danych, ale wypowiadać się będą niektórzy członkowie FOMC (Bullard, Evans - raczej gołębi). Pożytki do zmian oczekiwań co do polityki pieniężnej będzie niewątpliwie mniej niż w minionym tygodniu. Nie można jednak wykluczyć dalszych wiadomości na temat wojen handlowych, na przykład odpowiedzi Chin.
- Poznamy natomiast trochę ważnych publikacji ze strefy euro i Niemiec – PMI dla usług, produkcja przemysłowa, zamówienia przemysłowe, eksport. Ostatnie wskaźniki wyprzedzające nie wskazywały na to, by w Europie rozpoczęło się odbicie, więc twarde dane prawdopodobnie też tego nie pokażą, wzmacniając oczekiwania na luzowanie polityki EBC po wakacjach.
- W kraju brak ważnych publikacji danych makro. Możliwe, że poznamy rozstrzygnięcia w sprawie fotela ministra finansów: minister Marian Banaś jest kandydatem na szefa NIK a według prasy jego następcą w ministerstwie ma być Tadeusz Kościński.

Wnioski rynkowe

- Rozczarowanie działaniami EBC i Fed wciąż może mieć ujemny wpływ na złotego w tym tygodniu. Eskalacja wojen handlowych też polskiej walucie nie pomoże. Jednak naszym zdaniem EURPLN może stabilizować się w okolicy 4,30 i nie można wykluczyć pewnego umocnienia polskiej waluty, jeśli odbudowywać się będą oczekiwania na łagodzenie globalnej polityki pieniężnej.
- Rynek stopy procentowej jest obecnie bardzo wrażliwy jeśli chodzi o perspektywy globalnej polityki pieniężnej. Naszym zdaniem tydzień może zacząć się od wyższej awersji do ryzyka, a inwestorzy będą odbudowywać oczekiwania na łagodzenie polityki pieniężnej, co powinno utrzymywać rentowności na niskim poziomie.

PMI w usługach, pkt



Źródło: Markit, 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

Najnowsze dane dostarczyły nowych argumentów, by spodziewać się dalszego wzrostu CPI w Polsce – zobaczyliśmy zaskakująco wysoki odczyt inflacji w lipcu i niskie szacunki podaży warzyw i owoców. Jednocześnie wskaźniki wyprzedzające wskazują na dalsze spowolnienie.

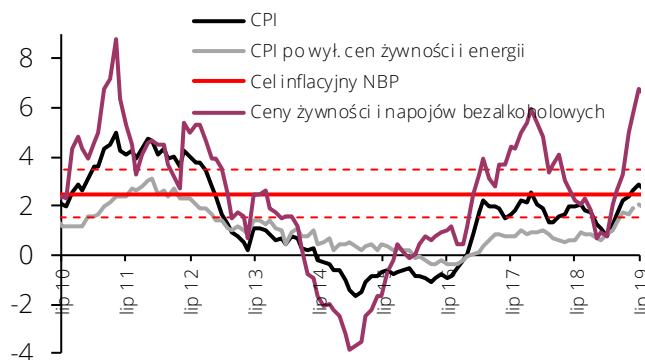
Wstępny szacunek inflacji CPI za lipiec okazał się dużo wyższy niż oczekiwano: 2,9% r/r wobec konsensusu rynkowego 2,6% i naszej prognozy 2,7%. Nasilenie inflacji z 2,6% odnotowanych w czerwcu wynikało głównie z inflacji cen żywności podnoszącej się do 6,8% r/r (czyli najwyższej od połowy 2011 r.) i 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.

Wysoki odczyt CPI skłonił do wypowiedzi licznych członków RPP. Jerzy Osiatyński, Łukasz Hardt, Kamil Zubelewicz i Eugeniusz Gatnar wyrazili swoje zaniepokojenie mocnym wzrostem CPI i sugerowali, że pod koniec roku RPP może zastanawiać się nad podwyżkami stóp. Z drugiej strony, Rafał Sura i Adam Glapiński raczej bagatelizowali wzrost CPI i jego wpływ na nastawienie Rady. Naszym zdaniem rosnąca ścieżka dynamiki CPI będzie wywoływała dyskomfort wśród jastrzębio nastawionych członków RPP, ale nie zakładamy, że uda im się zbudować większość na rzecz podwyższenia stóp ani w tym roku, ani w przyszłym.

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. Zbiorom zaszkodziły bardzo wysokie temperatury w czerwcu oraz susze w kwietniu i czerwcu jak również występowanie ekstremalnych zjawisk pogodowych takich jak silne wiatry czy gradobicia. Niższa podaż owoców i warzyw będzie miała wpływ na wzrost cen tych produktów.

Polski PMI jeszcze spadł w lipcu, do 47,4 pkt, głównie za sprawą spadku wskaźnika zatrudnienia i zapasów pozycji zakupionych. Wskaźniki zamówień pozostały poniżej 50 pkt. sygnalizując słabnięcie popytu krajowego i zagranicznego. Wyraźnie spadła aktywność zakupowa (największy spadek od 6 lat). Również wskaźniki **ESI** sugerowały dalsze pogorszenie koniunktury. W skali miesiąca spadły wszystkie wskaźniki sektorowe dla biznesu, za to nastroje konsumentów utrzymały się na drugim najwyższym poziomie w niemal 18-letniej historii badania. W przemyśle doszło do wyraźnego spadku oceny bieżącego trendu w produkcji i obniżenia się wskaźnika oczekiwanej produkcji do najniższego poziomu od niemal sześciu lat. Pogorszyły się też oceny nowych zamówień krajowych i eksportowych. Tempo spadku wskaźnika nastrojów w budownictwie pozostało bardzo delikatne. Sektor handlu detalicznego skorygował w dół oczekiwania co do przyszłych zamówień pomimo nadchodzących dodatkowych transferów do gospodarstw domowych, ale przynajmniej nie obniżył swoich oczekiwań cenowych, jak zrobiły pozostałe sektory. Konsumenty nadal bardzo dobrze oceniają bieżącą sytuację finansową i gospodarczą i zgłaszają wyjątkową otwartość na podejmowanie dużych wydatków. Jednocześnie podniosły się ich oczekiwania inflacyjne: oceny ostatnich zmian cen i przyszłych zmian cen osiągnęły najwyższe poziomy od 5-6 lat. W sumie, zarówno wskaźnik PMI jak i ESI wciąż sygnalizują szybsze tempo hamowania gospodarki niż to prognozujemy.

Inflacja i cen inflacyjny, % r/r



Źródło: GUS, NBP, Santander

Cytat tygodnia:

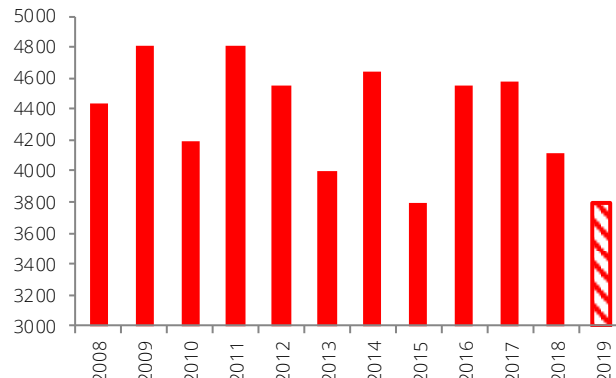
Jerzy Osiatyński, członek RPP, PAP, 31/07/2019: Niewątpliwie nie oczekiwaliśmy, prognozy nie wskazywały na to, że będzie to silny wzrost. To jest niepokojące, nie tylko patrząc na sytuację na rynku żywności.

Łukasz Hardt, członek RPP, PAP, 31/07/2019: rośnie prawdopodobieństwo ukształtowania się ścieżki inflacji nieco powyżej tej z lipcowej projekcji NBP. Podtrzymuję wcześniejszą opinię, że konieczność podwyżki stóp może wystąpić pod koniec tego roku.

Eugeniusz Gatnar, członek RPP, PAP, 31/07/2019: jeżeli ten trend wzrostu CPI oraz inflacji bazowej się utrzyma, będzie to wymagało namysłu i być może także reakcji RPP na jednym z jesiennych posiedzeń.

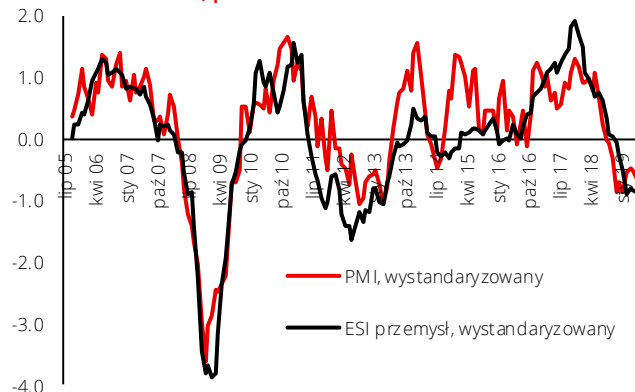
Kamil Zubelewicz, członek RPP, PAP, 31/07/2019: odczyt flash za lipiec wskazuje, że w 2019 r. inflacja będzie zauważalnie widoczna, co jest niepokojące, ale wpisuje się w moje wcześniejsze prognozy. Nie sądzę jednak, by inflacja w najbliższym czasie przebiła górne ograniczenie dopuszczalnego przedziału odchyień od celu.

Zbiory warzyw gruntowych, tys. ton



Źródło: GUS, Santander

Wskaźniki ESI i PMI, pkt



Źródło: Komisja Europejska, Markit, Santander

Rynek walutowy i stopy procentowej

Ostatni tydzień na rynkach

Rynek FX W minionym tygodniu złoty roztrwonił całe umocnienie wobec euro zanotowane w czerwcu i był najsłabszy do dolara i franka szwajcarskiego od ponad dwóch lat. Jednocześnie mocne słowa nowego premiera Wielkiej Brytanii Borisa Johnsona przeciw umowie z Unią pchnęły parę GBPPLN poniżej 4,70 po raz pierwszy od I kw. 2018 r. Spodziewaliśmy się, że wynik posiedzenia EBC będzie mniej gołębi od oczekiwań rynku i ta sama historia powtórzyła się w przypadku Fed. FOMC wprawdzie przycięł stopy, ale jego retoryka, jak chociażby nazwanie tej decyzji średniookresowym dostosowaniem, schłodziło oczekiwania graczy rynkowych na więcej luzowania. Dlatego osłabienie walut z naszego regionu, zainicjowane posiedzeniem EBC, było kontynuowane także po posiedzeniu Fed. Rozczarowanie odczytami PMI dla Polski, Czech i Węgier również nie sprzyjało lokalnym walutom. Ponadto, decyzja Donalda Trumpa, by wprowadzić jeszcze więcej ceł przeciwko Chinom dodatkowo zepsuła nastroje dotyczące walut gospodarek wschodzących. Tylko w środku tygodnia, po wyższym od oczekiwań odczycie CPI, złoty dał radę tymczasowo odrobić część strat.

Rynek stopy procentowej W pierwszej części tygodnia rentowności rosły na paliwie dostarczone przez posiedzenie EBC. Decyzja Fed i rozczarowanie w kierunku jastrzębim jeszcze dołączyły oliwy do ognia. Jednak wiadomość o nowych cłach na chińskie produkty, która pojawiła się po dwóch dniach rozmów USA-Chiny, spowodowała potężny spadek rentowności na rynkach bazowych, który pociągnął za sobą także dochodowości polskich papierów. Rentowności 10-letnich papierów spadły w kilka godzin o 10bp z okolic 2,20%, co w zasadzie oznacza powrót do poziomów sprzed tygodnia. Krzywa IRS zachowywała się bardzo podobnie, stawki rosły na całej krzywej (a po wysokim CPI i komentarzach jastrzębi z RPP 2-letni IRS był nawet najwyższy od maja), przynajmniej do czwartku, kiedy przesłanie prezydenta Trumpa wymusiło gwałtowną korektę.

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.

Kluczowe wydarzenia

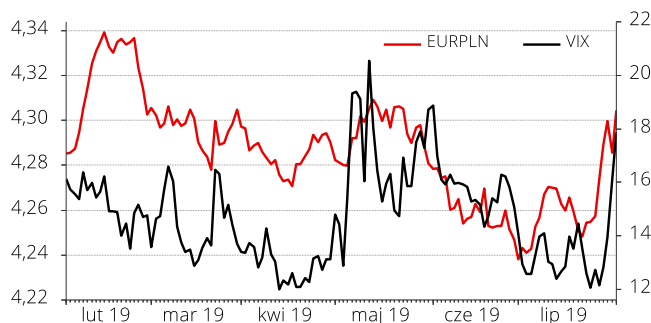
W najbliższym tygodniu kalendarz makro nie jest obfity, więc zmienność powinna się obniżyć. Nie można wykluczyć chińskiej odpowiedzi na cła Trumpa, ale to prawdopodobnie jest już w cenach. Uwaga rynku może zwrócić się na Europę. PMI dla usług powinny pokazać się z mocnej strony, co może ustabilizować rynek długu. Ale już niekonieczne tak będzie jeśli chodzi o dane o aktywności w Niemczech. W Polsce brak ważnych publikacji, ale potencjalnie może dojść do wymiany ministra finansów.

Wpływ na rynek

Rynek FX Rozczarowanie działaniami EBC i Fed wciąż może mieć ujemny wpływ na złotego w tym tygodniu. Eskalacja wojen handlowych też polskiej walucie nie pomoże. Jednak naszym zdaniem EURPLN na poziomie 4,31 może aktywować popyt na krajową walutę. Dane o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA były raczej mieszane, ale powinny wpływać na odbudowę oczekiwań na obniżki stóp w USA, co z kolei powinno być korzystne dla złotego. O ile wzorzec sezonowy pokazuje, że w sierpniu złoty się zwykle osłabia, to gwałtowne osłabienie w minionym tygodniu powinno zmniejszyć szansę na realizację tego wzorca w tym roku, zwłaszcza że publikowane w dalszej części miesiąca dane powinny być niezłe.

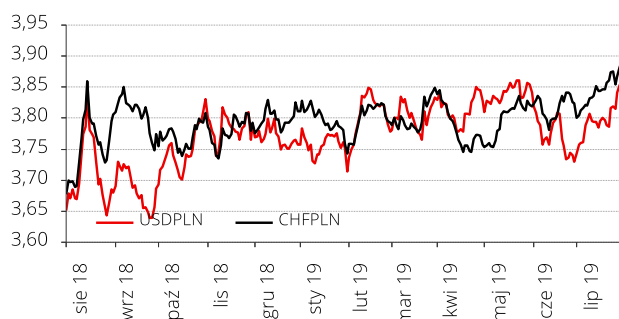
Rynek stopy procentowej jest obecnie bardzo wrażliwy jeśli chodzi o perspektywę globalnej polityki pieniężnej. Ponieważ w tym tygodniu zaplanowane są wystąpienia gołębi z FOMC a dane z rynku pracy USA nie dostarczyły silnego sygnału, naszym zdaniem tydzień może zacząć się od wyższej awersji do ryzyka, a inwestorzy będą odbudowywać oczekiwania na łagodzenie polityki pieniężnej, co powinno utrzymać rentowności na niskim poziomie.

EURPLN i VIX



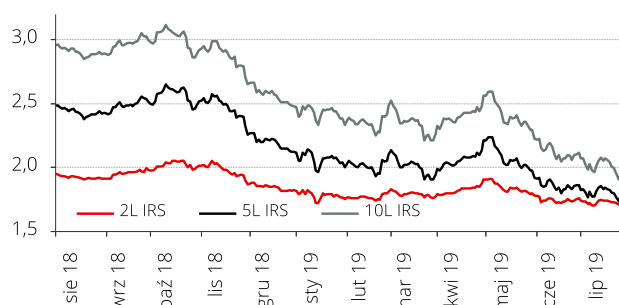
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

USDPLN i CHFPLN



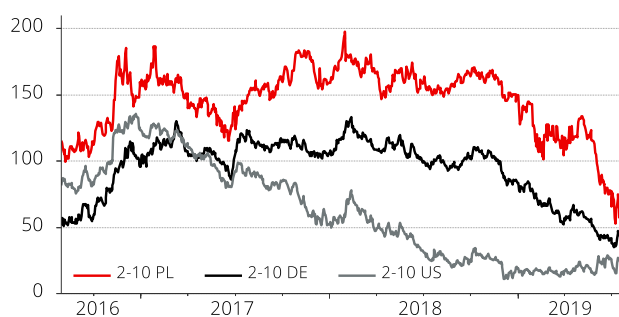
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Stawki IRS dla PLN (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 (5 sierpnia)						
03:45	CN	PMI usługi	VII	pkt	52.0	52.7
09:55	DE	PMI usługi	VII	pkt	55.4	55.8
10:00	EZ	PMI usługi	VII	pkt	53.3	53.6
16:00	US	ISM usługi	VII	pkt	55.5	55.1
WTOREK (6 sierpnia)						
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	VI	% m/m	0.2	-2.2
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	VI	% r/r	-3.1	3.2
ŚRODA (7 sierpnia)						
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	VI	% m/m	-0.9	0.3
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	VI	% r/r	6.7	6.1
CZWARTEK (8 sierpnia)						
09:00	HU	Inflacja	VII	% r/r	3.5	3.4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	3 sie	tys.	214.0	215.0
PIĄTEK (9 sierpnia)						
08:00	DE	Eksport	VI	% m/m	0.5	1.1

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