

Tygodnik ekonomiczny

Gdzie się pojawi odbicie?

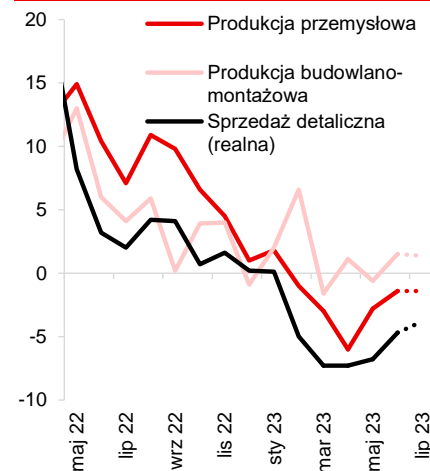
Co w gospodarce:

- Przed nami **tydzień wypełniony krajowymi danymi** za lipiec (produkcja przemysłowa i budowlana, sprzedaż detaliczna, płace i zatrudnienie, podaż pieniądza, inflacja PPI) i wynikami badań nastrojów wśród firm i konsumentów za sierpień. Po słabym wstępnym odczycie PKB za II kw. (nieoczekiwane pogłębienie dotka do $-0,5\%$ r/r z $-0,3\%$ r/r w I kw.) przydałyby się liczby podsycające nadzieję na gospodarcze odbicie w II poł. roku. Tymczasem nasze szacunki dla sprzedaży detalicznej, produkcji przemysłowej i budowlanej plasują się poniżej rynkowego konsensusu, ale przynajmniej nie zakładają istotnego pogorszenia dynamiki r/r w tych kategoriach. Nastroje konsumentów w ostatnim badaniu zwiększyły tempo poprawy, za to w nastrojach firm nie widać było jeszcze istotnej odbudowy optymizmu. Odbicie sierpniowych wskaźników koniunktury byłoby ważnym sygnałem, podobnie jak dalsze podnoszenie się dynamiki kredytu w danych o podaży pieniądza.
- Za granicą pojawią się **wstępne odczyty wskaźników PMI dla strefy euro**. Choć te już poprzednio dotarły do złotówczych poziomów a rynek zakłada, że teraz jeszcze spadną to w sumie ostatnie twarde dane ze strefy euro (produkcja przemysłowa, PKB za II kw.) podważyły pesymizm bijący z raportów PMI.
- Wiele będzie się też działo na polu polityki pieniężnej. W czwartek rusza doroczne **symposium w Jackson Hole** – wystąpienie Jerome'a Powella w piątek ok. 16:00. Ostatnio prezes Fed raczej straszyl rynki podwyżkami niż uspokajał i pozwalał mu na to dobre dane z USA. Chiński bank centralny na początku tygodnia prawdopodobnie obniży stopy rocznego i 5-letniego kredytu z uwagi na słabą kondycję gospodarki, z kolei Turcja może dokonać kolejnej dużej podwyżki stóp (wg rynku o 250pb) wobec nawrotu inflacji.
- Za to w polskiej polityce pieniężnej miało się podziąć a się nie podzieje. Zaplanowane na poniedziałek posiedzenie niedecyzyjne RPP przetożono o tydzień (na 28 sierpnia), tak samo jak decyzyjne posiedzenie wrześniowe (z 5-6 września na 12-13 września). Ani jedno ani drugie przesunięcie nie da Radzie dostępu do ważnych nowych danych (szczegóły PKB za II kw. i flash CPI ukażą się 31 sierpnia a pełne dane inflacyjne 15 września). Nie traktujemy więc tej zmiany terminu jako czynnika zmieniającego prawdopodobieństwo obniżki stóp i nadal zakładamy cięcie o 25pb dopiero w październiku.

Co na rynkach:

- Miniony tydzień był nienajlepszy z perspektywy apetytu na ryzyko, co przetożyło się na spadki na rynkach akcji. Zachowanie walut gospodarek wschodzących było mieszane. Złoty był najstabilniej zachowującą się walutą regionu w ubiegłym tygodniu i ostatek się o ok. 1%. Ostabieniu walut regionu sprzyjało stopniowe umocnienie dolara do euro co wynikało z serii lepszych od oczekiwań danych z amerykańskiej gospodarki oraz jastrzębich minutes FOMC. Sądzymy, że w nadchodzącym tygodniu **możliwe jest dalsze ostabienie się złotego** w obliczu słabszych danych z gospodarki, możliwego odwrócenia spadkowego trendu stóp rynkowych. Ograniczająco na dalsze ostabianie się złotego mogą wpłynąć ostatnie lepsze od oczekiwań dane o obrotach bieżących, które sugerują, że pogorszenie na rachunku obrotów bieżących może być wolniejsze i nastąpić później niż zakładaliśmy.
- Stopy rynkowe rosły stopniowo przez cały mijający tydzień przy wystromieniu krzywych rentowności. Stawki FRA na dłuższych tenorach wzrosły pod koniec tygodnia nawet o 30pb. Stawki IRS wzrosły pod koniec tygodnia o ok. 15-20pb. Krajowy rynek podążał za tendencjami na rynkach bazowych, gdzie niemal przez cały tydzień notowany wzrosty stóp rynkowych. Sądzymy, że **potencjał do dalszych wzrostów stóp długoterminowych 5-10L stopniowo się wyczerpuje**, a przyszłotygodniowe dane z krajowej gospodarki mogą być słabsze od konsensusu i pokazać deflację PPI co szczególnie po słabych danych o PKB może dać paliwo do odwrócenia tendencji wzrostowych stóp rynkowych.

Produkcja i sprzedaż detaliczna w cenach stałych, % r/r

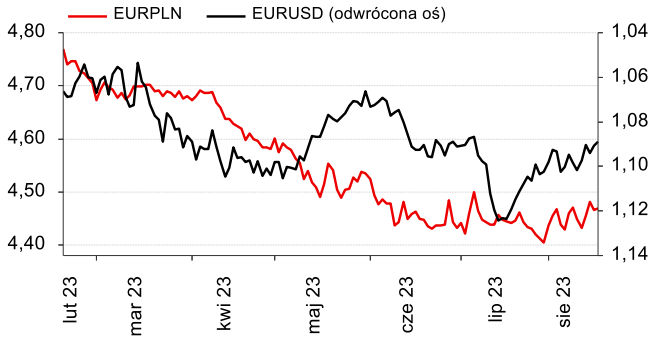


Źródło: GUS, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

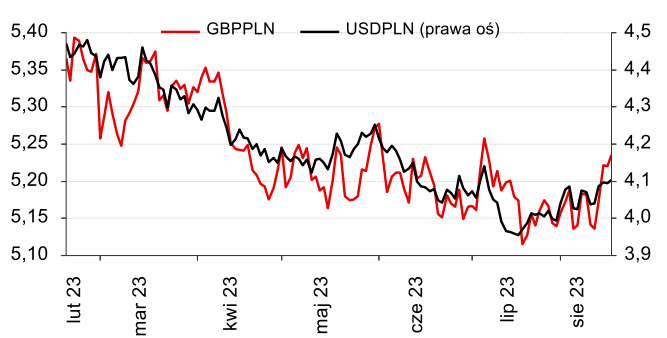
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 691 393 119
 Bartosz Biały 517 881 807
 Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
 Marcin Luźniński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



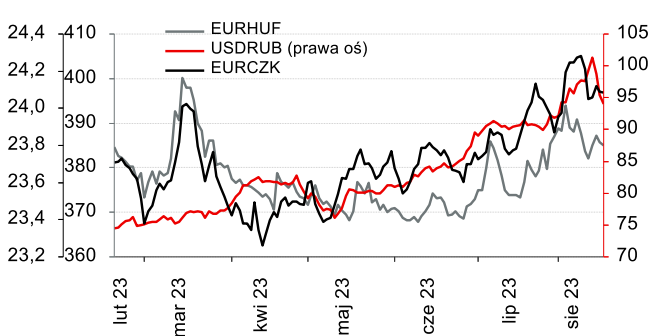
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



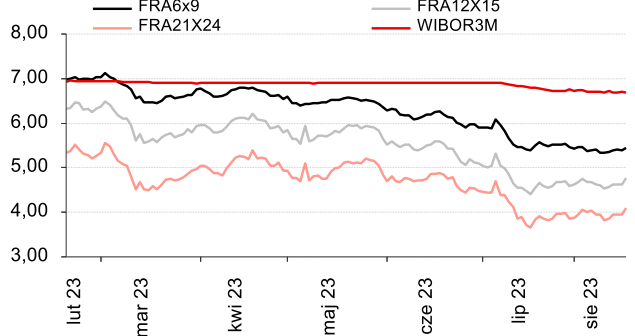
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



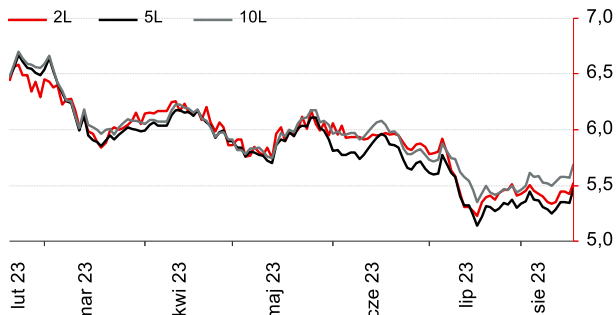
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



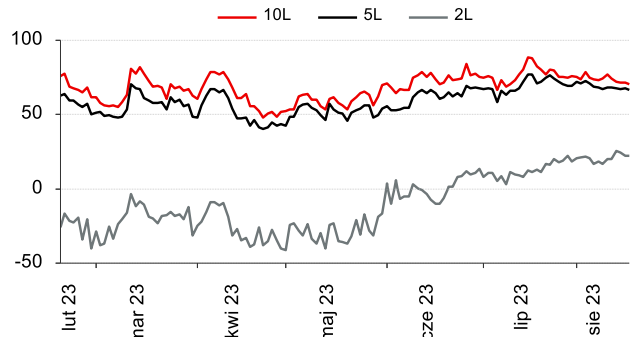
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



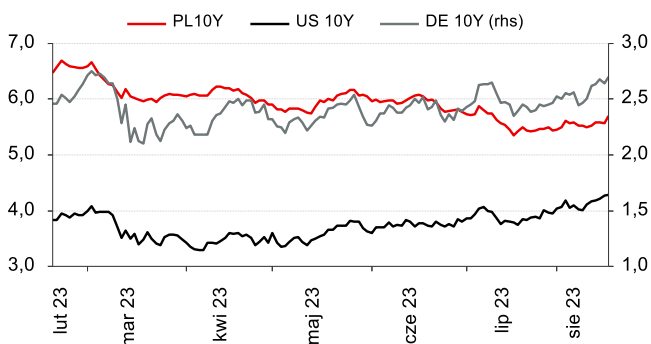
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



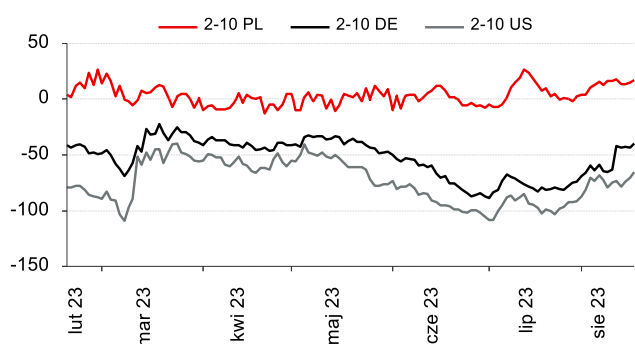
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności 10-letnich obligacji



Source: Refinitiv Datastream, Santander

Nachylenie krzywych dochodowości



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	SANTANDER		
PONIEDZIAŁEK (21 sierpnia)							
10:00	PL	Zatrudnienie	VII	% r/r	0.1	0.0	0.2
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	-0.8	-1.4	-1.4
10:00	PL	PPI	VII	% r/r	-1.1	-1.0	0.5
10:00	PL	Płace	VII	% r/r	11.1	11.0	11.9
WTOREK (22 sierpnia)							
10:00	PL	Produkcja budowlana	VII	% r/r	2.6	1.4	1.5
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	VII	% r/r	-3.7	-3.9	-4.7
16:00	US	Sprzedaż domów	VII	% m/m	-0.2		-3.3
ŚRODA (23 sierpnia)							
09:30	DE	PMI przemysł	VIII	pkt	38.5		38.8
09:30	DE	PMI usługi	VIII	pkt	51.5		52.3
10:00	EZ	PMI przemysł	VIII	pkt	42.5		42.7
10:00	EZ	PMI usługi	VIII	pkt	50.5		50.9
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	VII	% r/r	7.8	7.7	7.9
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VII	% m/m	1.4		-2.5
CZWARTEK (24 sierpnia)							
10:00	PL	Stopa bezrobocia	VII	%	5.0	5.0	5.0
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	VII	% m/m	-4.0		4.6
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	240.0		239.0
PIĄTEK (25 sierpnia)							
08:00	DE	PKB WDA	II kw.	% r/r	-0.2		-0.2
10:00	DE	Ifo	VIII	pkt	86.8		87.3
16:00	US	Indeks Michigan	VIII	pkt	71.2		71.2

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

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