

## Tygodnik ekonomiczny

### Ostatnie statystyki miesięczne za II kwartał

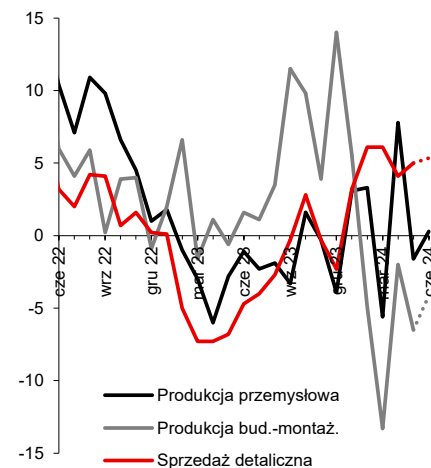
#### Co w gospodarce:

- W przyszłym tygodniu poznamy sporo ważnych statystyk z kraju i zagranicy. W poniedziałek mocna dawka polskich danych: **koniunktura gospodarcza, produkcja budowlana i sprzedaż detaliczna**. Przy słabości popytu zagranicznego i spadającym optymizmie inwestycyjnym w firmach, to na konsumpcji prywatnej opiera się ożywienie wzrostu gospodarczego. W związku z tym sprzedaż detaliczna jest obecnie jednym z ważniejszych wskaźników miesięcznych. My spodziewamy się nieznacznego przyspieszenia w porównaniu do maja i nasza prognoza jest z grubsza zgodna z konsensusem. Na pewno warto też zwrócić uwagę na wskaźniki koniunktury gospodarczej – czy potwierdzą one negatywne tendencje zarysowane w innych wskaźnikach wyprzedzających, np. w PMI. Co do budowlanki: naszym zdaniem na obicie w tym sektorze trzeba jeszcze poczekać. Ponadto we wtorek Biuletyn Statystyczny, w tym **stopa bezrobocia**, która naszym zdaniem nie będzie się różnić od wstępnego odczytu opublikowanego przez Ministerstwo Rodziny. Uzupelní on zbiór statystyk miesięcznych za II kwartał.
- Globalnie kluczowe będą wstępne **wskaźniki PMI** dla Niemiec, strefy euro, USA (środa). Ostatnio nie malowały one zbyt optymistycznego obrazu, co rzuca cień na oczekiwania odbicia gospodarczego w Europie w drugiej połowie tego roku. Ponadto Niemcy opublikują wskaźniki koniunktury – GfK oraz Ifo. W drugiej połowie tygodnia – w czwartek i piątek ważne dane z USA: **pierwszy szacunek wzrostu PKB w II kw., zamówienia na dobra trwałe, indeks Michigan, dochody i wydatki Amerykanów oraz inflacja PCE** (tzw. ulubiona miara Fed). Rynek będzie zatem miał dużo bodźców, by spekulować na temat możliwej daty obniżek stóp w USA oraz w strefie euro.
- Decyzje o stopach podejmować będą banki centralne m. in. na Węgrzech, w Turcji, w Kanadzie. Komunikat węgierskiego banku może być istotny dla aktywów naszego regionu. Po tym, jak MNB wyhamował tempo obniżek stóp do 50 bp w maju i 25 pb w czerwcu, prawdopodobnie wstrzyma się z kolejną obniżką w lipcu, choć zapewne w dalszej części roku stopy będą dalej obniżane. Ułatwieniem w tym zakresie byłoby obniżki stóp EBC. Wobec wciąż podwyższonej inflacji (ok. 70% r/r) stopy bez zmian (50%) pozostawi Bank Turcji. Bank Kanady potencjalnie może powtórzyć obniżkę o 25 pb dokonaną w czerwcu, choć ostatnia niespodzianka inflacyjna w górę może taką decyzję opóźnić.

#### Co na rynkach:

- **Widzimy przestrzeń do dalszej przeceny złotego w najbliższym tygodniu, ale ewentualne osłabienie nie powinno być znaczne.** Od kwietnia EURPLN oscyluje w szerokim przedziale 4,25-4,38 i obecnie nic nie wskazuje, żeby złoty miał się z niego wybić. W tle coraz większe znaczenie może nabierać kampania wyborcza w USA, która może dodawać do zmienności na rynkach międzynarodowych. Wyniki ostatniej ankiety NBP sugerują, że kurs EURPLN opłacalności eksportu obniżył się w II kwartale do 4,07 z 4,10, co sugeruje, że **jest pewna strukturalna przestrzeń do umocnienia złotego w dłuższym terminie**, ale zbyt duża skala aprecjacji złotego nie byłaby mile widziana przez resort finansów ze względu na słabość eksportu. Najnowsze dane Ministerstwa Finansów za czerwiec wskazują na spadek depozytów walutowych i analogiczny wzrost rezerw w NBP, co sugeruje, że obecnie większość walut resort wymienia w banku centralnym, bez wpływu na rynek. Wzrost dysparytetu stóp procentowych wobec strefy euro po powrocie do obniżek stóp przez EBC we wrześniu będzie pierwszym testem wrażliwości krajowej waluty na ten czynnik.
- **Po dłuższym okresie spadków stóp rynkowych w kraju, w regionie i na głównych rynkach bazowych, widzimy potencjał do korekty stawek rynkowych w górę.** W kierunku wyższych rentowności w kraju mogą oddziaływać poniedziałkowe dane o sprzedaży detalicznej, które mogą być dosyć solidne. Istotna będzie też wtorkowa aukcja długu, która może wywierać presję na rentowności i hamować spadek spreadów asset swap z obecnych dosyć wysokich poziomów. Z kolei na rynkach bazowych impuls mógłby nadejść ze strony dosyć dobrych danych o PKB za II kwartał publikowanych dla USA, czy dzięki poprawie niemieckiego indeksu Ifo. Na koniec tygodnia istotny będzie także wskaźnik inflacji PCE.

#### Główne wskaźniki aktywności gospodarczej w Polsce, % r/r

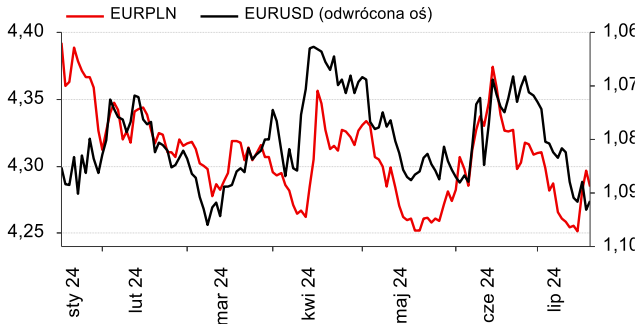


Źródło: GUS, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

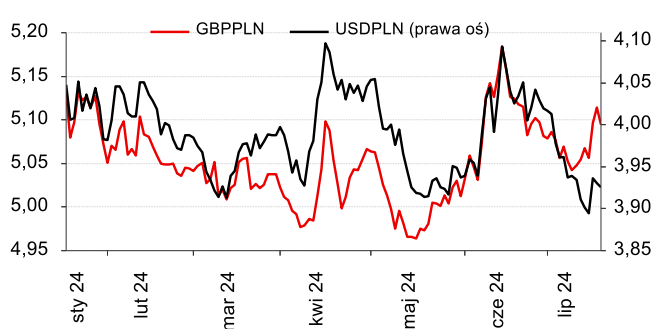
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
 Piotr Bielski 691 393 119  
 Bartosz Biały 517 881 807  
 Cezary Chrapek, CFA 887 842 480  
 Marcin Luziński 510 027 662  
 Grzegorz Ogonek 609 224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

### EURPLN i EURUSD



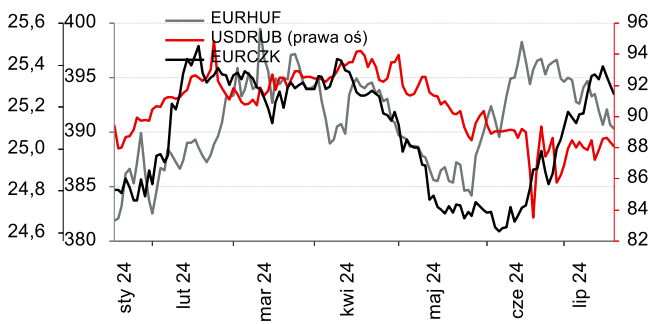
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### GBPPLN i USDPLN



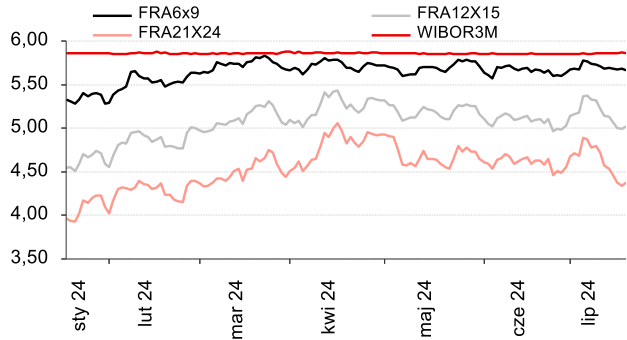
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### EURCZK, EURHUF i USDRUB



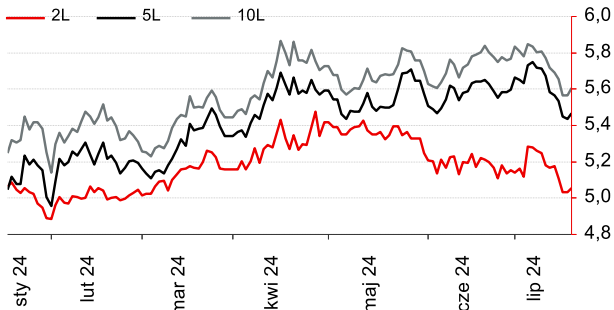
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### PLN FRA i WIBOR3M



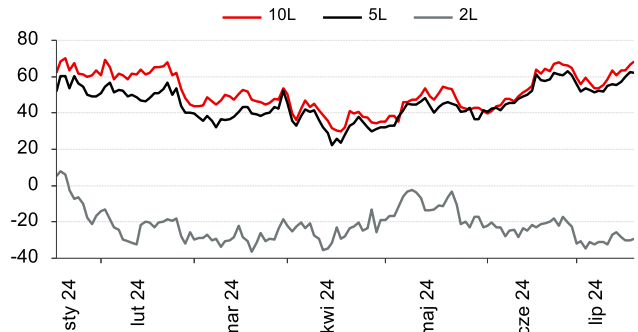
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności polskich obligacji



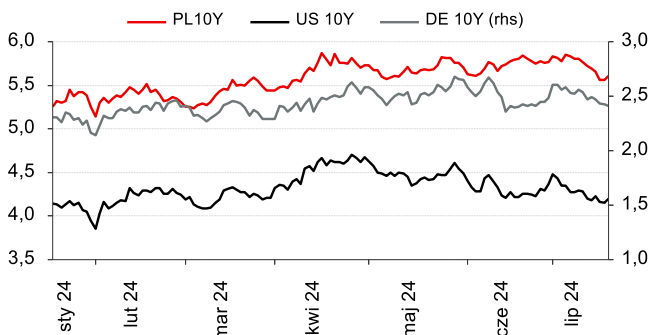
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### Spready asset swap



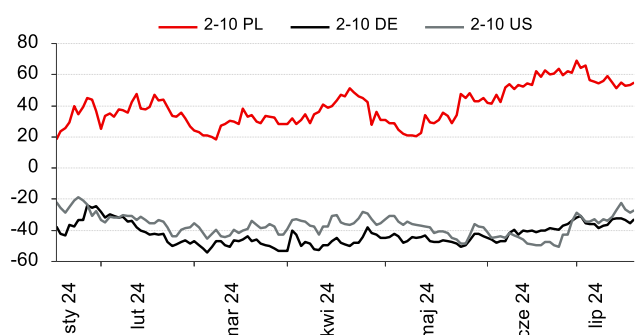
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności 10-letnich obligacji



Source: LSEG Datastream, Santander

### Nachylenie krzywych dochodowości



Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	SANTANDER		
<b>PONIEDZIAŁEK (22 lipca)</b>							
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	V	% m/m	0,0	-	-1,2
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	VI	% r/r	5,3	5,3	5,0
14:00	PL	Produkcja budowlana	VI	% r/r	-4,6	-4,1	-6,5
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	VI	% r/r	8,3	8,8	8,0
<b>WTOREK (23 lipca)</b>							
10:00	PL	Stopa bezrobocia	VI	%	4,9	4,9	5,0
16:00	EZ	Zaufanie konsumentów	VII	pkt	-13,2	-	-14,0
16:00	US	Sprzedaż domów	VI	Mln	4,00	-	4,11
<b>ŚRODA (24 lipca)</b>							
09:30	DE	PMI przemysł	VII	pkt	44,5	-	43,5
09:30	DE	PMI usługi	VII	pkt	53,5	-	53,1
10:00	EZ	PMI przemysł	VII	pkt	46,3	-	45,8
10:00	EZ	PMI usługi	VII	pkt	53,0	-	52,8
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VI	tys.	640	-	619
<b>CZWARTEK (25 lipca)</b>							
10:00	DE	Ifo	VII	pkt	89	-	88,6
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	VI	% m/m	0,3	-	0,1
14:30	US	PKB	II kw.	%	1,8	-	1,4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	243
<b>PIĄTEK (26 lipca)</b>							
14:30	US	PCE	VI	% m/m	0,1	-	0,0
14:30	US	Dochody osobiste	VI	% m/m	0,4	-	0,5
14:30	US	Wydatki osobiste	VI	% m/m	0,3	-	0,2
16:00	US	Indeks Michigan	VI	% m/m	66,0	-	68,2

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,

