

Tygodnik ekonomiczny

Czas na plażę

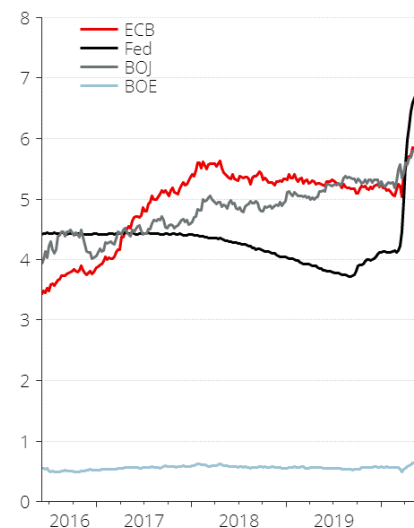
Kluczowe wydarzenia najbliższych dwóch tygodni

- W najbliższym tygodniu plaża! Nie tylko dosłownie (wiele osób spędzi zapewne długi weekend nad wodą, pogoda ma być świetna!) ale też w przenośni – w kalendarzu jest bardzo niewiele wydarzeń, które mogłyby istotnie wpłynąć na nastroje inwestorów. Na uwagę zasługuje m.in. posiedzenie Fed (środa) i kilka wskaźników inflacji, w tym USA, Czechy, Węgry; w Polsce praktycznie zero nowych publikacji i kluczowych wydarzeń. Jednocześnie, rozkręca się kampania przed wyborami prezydenckimi zaplanowanymi 28 czerwca i ciekawe mogą być zmiany sondaży.
- Nie spodziewamy się zmiany w polityce FOMC ani po stronie stóp procentowych ani innych parametrów polityki pieniężnej. W tej sytuacji czynnikiem, który mógłby wpłynąć na sentyment rynkowy jest ewentualnie wydzźwięk komunikatu Fed i jego zaktualizowane prognozy. Gdyby wynikał z nich duży pesymizm odnośnie do perspektyw amerykańskiej gospodarki, potencjalnie mogłoby to się stać katalizatorem korekty ostatnich mocnych wzrostów na giełdach.
- Kolejny tydzień przyniesie trochę więcej nowych informacji z kraju – w tym m.in. dane o kwietniowym handlu zagranicznym, majowej inflacji, produkcji i rynku pracy. Za granicą m.in. amerykańska produkcja i sprzedaż detaliczna. Wciąż jednak raczej nie będą to czynniki, które mogą istotnie zmienić trendy na rynkach.
- 16 czerwca odbędzie się kolejne posiedzenie RPP (znowu jednodniowe i pewnie znowu bez konferencji prasowej). Po ostatniej niespodziance i obniżeniu stóp procentowych niemal do zera zakładamy, że w zakresie konwencjonalnych narzędzi polityki pieniężnej czeka nas długi okres stabilizacji.

Wnioski rynkowe

- EURPLN odbił w górę od 4,40 – zgodnie z tym co zapowiadaliśmy tydzień temu – a koniec tygodnia wręcz zaskoczył skalą osłabienia złotego mimo niezłych nastrojów globalnych i stabilności innych walut CEE. Tak negatywne zachowanie waluty, duża dynamika ruchu, znacząco droższe opcje walutowe oraz fakt, że przekroczono poziom 4,45, powoduje, że w horyzoncie najbliższych dwóch tygodni nie wierzymy w powrót poniżej 4,40, a raczej oczekujemy dalszego osłabiania złotego i podejścia, a być może ponownego przekroczenia przez EURPLN poziomu 4,50.
- Rentowności obligacji odbiły w górę w ślad za rynkami bazowymi, m.in. za sprawą optymizmu odnośnie do wychodzenia europejskiej gospodarki z kryzysu (w czym pomogły informacje o pakietach ratunkowych i rozszerzeniu QE przez EBC). Po ostatnim ruchu możliwa jest przerwa i konsolidacja w najbliższych dniach. Krótki koniec krzywej powinien zostać bardzo nisko pod ciężarem rosnącej nadpłynności sektora bankowego.

Bilanse banków centralnych (bln USD)



Źródło: Refinitiv Datastream

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
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23
 Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

Ostatni tydzień w gospodarce

Polski PMI w górę w maju, ale raport nie dodaje otuchy. Opis dyskusji z kwietniowego posiedzenia RPP i ostatnie wypowiedzi członków sugerują brak zmian polityki pieniężnej w najbliższym czasie i brak pośpiechu w przywracaniu przedkryzysowego poziomu stóp procentowych.

W maju **wskaźnik PMI dla polskiego przemysłu przetwórczego** podniósł się do 40,6 pkt z rekordowo niskiego poziomu 31,9 pkt z kwietnia. W przypadku większości składowych raport mówi o drugim lub trzecim najgorszym odczycie w historii. Bieżąca produkcja i zamówienia wciąż są określane jako bardzo słabe. Nawet przy wielu zamkniętych fabrykach, wskaźnik zaległości produkcyjnych mocno spadł, co pokazuje jak słaby jest teraz strumień nowych zamówień. Tak jak w poprzednich odczytach, główny wskaźnik był popychany w górę przez wydłużające się czasy dostaw (co jest metodologiczną wadą jego konstrukcji). Tak jak i pozostałe miary nastrojów w przemyśle, majowy PMI pokazał poprawę względem kwietnia wskaźnika oczekiwanej produkcji. Majowy raport PMI nie zawiera sygnałów sugerujących szybkie odbicie.

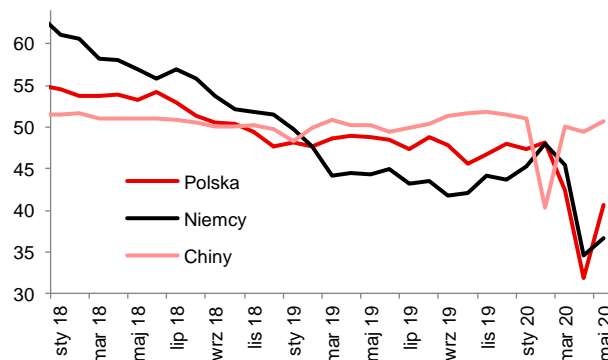
GUS oszacował, że w trakcie dwóch pierwszych miesięcy pandemii (tj. między końcem lutego a końcem kwietnia) **wyjechało z Polski 223 tys. cudzoziemców**, czyli 10,1% ich szacunkowej liczby na koniec lutego (2214 tys., w tym 1391 tys. Ukraińców), przy czym najbardziej zmniejszyła się liczba Ukraińców – o 160 tys. (11,5%), Białorusinów – o 34 tys. (32,2%) i Rosjan – o 9,5 tys. (25,7%). Liczba cudzoziemców ubezpieczonych w ZUS, między końcem lutego a końcem kwietnia spadła o 47,9 tys., czyli o 7,1%, w tym Ukraińców o 43,8 tys., czyli o 8,9%. Można przypuszczać, że część z tych osób wyjechała z Polski ze względu na utratę pracy, co powinno osłabiać reakcję statystyk bezrobocia w Polsce na szok związany z pandemią, skoro mogli być zwalniani w pierwszej kolejności i nie uzyskują statusu bezrobotnego.

Premier Mateusz Morawiecki przedstawił szczegóły dotyczące nowego **funduszu inwestycji publicznych** o wielkości 30 mld zł, będącego elementem tarczy antykryzysowej. Fundusz ma być przeznaczony i finansowany ze środków europejskich (oraz europejskiego Funduszu Odbudowy). Wspiera to nasze oczekiwania, że wydatki z tego funduszu nie zostaną zrealizowane w tym roku (Fundusz Odbudowy startuje w 2021 r.), lub że nie wyjdą poza wydatki, które i tak zostałyby zrealizowane w ramach środków unijnych. Finansowanie środkami unijnymi oznacza też neutralny wpływ na deficyt finansów publicznych (zakładamy, że możliwy będzie niski stopień współfinansowania).

Po zapoznaniu się z **opisem dyskusji na kwietniowym posiedzeniu RPP** odnosimy wrażenie, że motywacji do dalszego luzowania polityki pieniężnej na tym posiedzeniu (kiedy po raz drugi obniżono stopy o 50 pb oraz rozszerzono program QE o papiery z gwarancją Skarbu Państwa) dostarczyły silne rewizje w dół prognoz PKB na świecie i działania innych banków centralnych: „szybko i na dużą skalę”. Wg kwietniowych minutes dokonane obniżki mają na celu m.in. pozytywnie oddziaływać na nastroje po ustaniu pandemii – co sugeruje, że nie będzie w RPP pośpiechu w powrocie do przedkryzysowego poziomu stóp, gdy zaraza będzie ustępować.

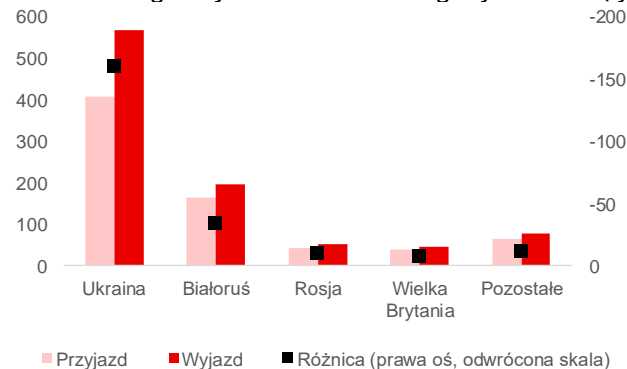
Grażyna Ancyparowicz z RPP powiedziała, że na razie nie przewiduje dalszych obniżek stóp, ale nie można ich również wykluczyć jeśli materializować się będzie czarny scenariusz i bank centralny nie będzie miał już do dyspozycji innych narzędzi wspierania gospodarki. Rafał Sura powiedział, że jeśli zajdzie potrzeba to korekty w polityce monetarnej będzie można dokonać najwcześniej za kwartał. Jego zdaniem, obecnie nie widać perspektyw wprowadzenia ujemnych stóp procentowych. zastosowane przez NBP instrumenty są wystarczające i teraz trzeba obserwować jak zareaguje gospodarka. Cezary Kochalski powiedział wczoraj, że nie ma w tej chwili przesłanek by dyskutować o ujemnych stopach procentowych. Jego zdaniem, istnieje ryzyko niskiej inflacji, ale raczej nie deflacji.

Wskaźniki PMI dla przemysłu przetwórczego



Źródło: Bloomberg, Santander

Przekroczenia granicy w mar-kwi 2020 r. wg obywatelstwa (tys.)



Źródło: GUS, Santander

Głosowania RPP nad zmianą stóp procentowych

Data	8 sty	8 sty	5 lut	4 mar	17 mar
Zmiana (pb)	+15	-25	-25	-25	-50
Decyzja	Nie	Nie	Nie	Nie	Tak
Ancyparowicz					X
Hardt	X				
Kochalski					X
Kropiwnicki					
Łon		X	X	X	X
Gatnar	X				nieob.
Glapiński (prezes)					X
Sura			nieob.		X
Zubelewicz	X				
Żyżyński					X

Źródło: NBP, Santander

Rynek walutowy i stopy procentowej

Ostatni tydzień na rynkach

Rynek FX stopniowe wychodzenie z *lockdown*-ów globalnie, seria majowych PMI przemysłu i usług, która zaskoczyła pozytywnie, zapowiedź uruchomienia funduszu KE o wielkości 750 mld eur, poszerzenie programu PEPP do 1350 mld eur przez EBC oraz uruchomienie wydatków fiskalnych przez Niemcy spowodowało znaczne wzrosty giełd (Europejskich 10%), umocnienie walut rynków wschodzących oraz 2,4% umocnienie euro do dolara (trwające nieprzerwanie od 8 pod rząd sesji). EURPLN początkowo spadał jednak po osiągnięciu minimum ok 4,375 szybko odbił i zakończył tydzień po 4,45, mocno negatywnie wyróżniając się w regionie CEE. USDPLN spadł do 3,9 z 4,0 a CHFPLN na 4,07 na 4,17. Pozostałe waluty CEE umocniły się: EURHUF spadł 0,7% do 344,5, EURCZK 1,3% do 26,6, USDRUB o 2,1% do 68,6.

Stopy procentowe Znacznie odreagowały po niespodziewanym cięciu stóp NBP 2 tygodnie wcześniej. Zyskiwały IRS - 6pb na 2L (do 0,34%), 19pb na 10L (do 0,95%), jak i rentowności obligacji 6bp na 2L (do 0,23%), 24bp na 10L (do 1,42%). Zachowanie długiego końca krzywej obligacyjnej oraz krzywej IRS można tłumaczyć wzrostem rentowności na rynkach bazowych - ok 15bp dla Bunda (do -0,30%) oraz ok 20bp dla UST (do 0,85%), jednak wzrosty rentowności krótszych obligacji np. były zastanawiające w kontekście ogromnej nadpłynności sektora bankowego. BGK wyemitował w czwartek kolejne 8,5 mld zł obligacji (3,6 mld 7L, 4,9 mld zł 10L) a w piątek MinFin przeprowadził aukcje zamiany odkupując DS1020, WZ0121, PS0421, OK0521 w zamian oferując OK0722, PS0425, WZ0525, WZ1129, DS1030, WS0447 (5 mld)

W nadchodzących 2 tygodniach istotne dane z Polski pojawiają się dopiero w tygodniu od 15 czerwca, inwestorzy poznają wtedy m.in. majową główną miarę inflacji oraz inflację bazową, kwietniowe dane o handlu zagranicznym, dane o zatrudnieniu i płacach, produkcję przemysłową, PPI oraz - w środę 16 czerwca - decyzję RPP, na której spodziewamy się pozostawienia stóp procentowych bez zmian. Za granicą w przyszłym tygodniu w środę poznamy majową inflację w USA oraz spotyka się FOMC. Na spotkaniu prawdopodobnie nie zostaną zmienione stopy jednak poznamy uaktualnione prognozy gospodarcze. Tydzień później inwestorzy poznają majową inflację w strefie euro i Niemczech, a w USA sprzedaż detaliczną oraz produkcję przemysłową.

Wpływ na rynek

Rynek FX Tempo spadku EURPLN w pierwszej części tygodnia było odrobinę zaskakujące jednak dobrze tłumaczone pozycjonowaniem. Natomiast tempo odbicia w górę w drugiej części tygodnia również zaskakuje, ale tym razem trudniej o wytłumaczenie - waluty w regionie pozostają stabilne. Tak mocno negatywne zachowanie waluty, duża dynamika ruchu, znacząco droższe opcje walutowe oraz fakt, że przekroczone poziom 4,45 powoduje, że w horyzoncie najbliższych dwóch tygodni nie wierzymy w powrót poniżej 4,40, a raczej oczekujemy dalszego osłabiania złotego i podejścia a być może ponownego przekroczenia przez EURPLN poziomu 4,50.

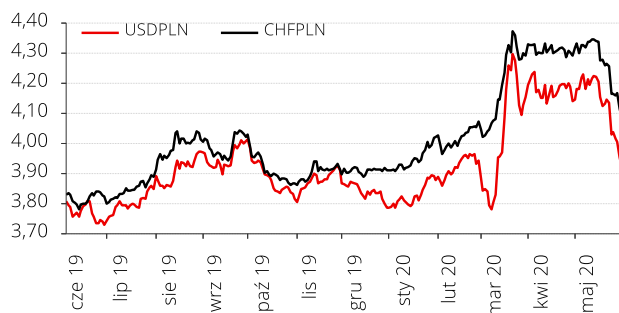
Stopa procentowa Fundusz KE, powiększenie programu PEPP przez EBC, pakiet fiskalny w Niemczech to znaczące środki przeznaczone na walkę z kryzysem gospodarczym i istotny argument dla inwestorów aby oczekiwać dalszych wzrostów rentowności na rynkach bazowych. W horyzoncie 2 tygodni oczekujemy ich wzrostów jednak ponieważ dobre nastroje już trwają od ok tygodnia, po kilku dniach oczekujemy przerwy i konsolidacji. Polskie rentowności będą podążać za rynkami bazowymi w szczególności w tygodniu 8-12 czerwca, kiedy kalendarz jest ubogi w dane z Polski. Wyższym rentownościom może towarzyszyć poszerzenie 10L PL-DE z obecných historycznie wąskich 175pb i tym samym rentowność 10L POLGB może wzrastać. Na krótkim końcu krzywej nadmierna płynność sektora bankowego przytrzyma rentowności obligacji jednak IRS mogą podchodzić w miarę poprawy percepcji sytuacji gospodarczej przez inwestorów.

EURPLN



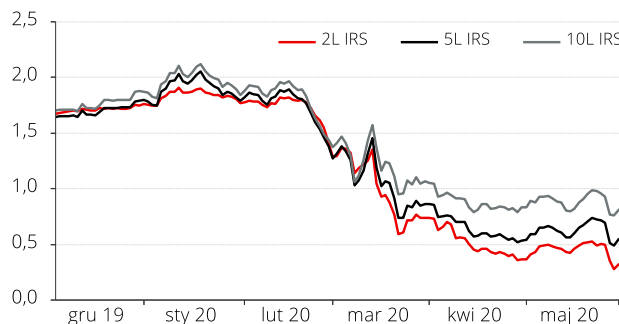
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

USDPLN i CHFPLN



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

PLN IRS



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

10-letnie spready do Bunda



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	SANTANDER	
PONIEDZIAŁEK (8 czerwca)						
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	IV	% m/m	-16,0	-9,2
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	IV	% r/r	-25,0	-10,8
WTOREK (9 czerwca)						
08:00	DE	Eksport	IV	% m/m	-18,0	-11,7
09:00	HU	Inflacja	V	% r/r	2,1	2,4
11:00	EZ	PKB SA	I kw.	% r/r	-3,2	-3,2
ŚRODA (10 czerwca)						
09:00	CZ	Inflacja	V	% r/r	2,6	3,2
14:30	US	Inflacja	V	% m/m	0,0	-0,8
20:00	US	Decyzja FOMC	10 cze		0,3	0,3
CZWARTEK (11 czerwca)						
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	6 cze	tys.	1833	1877
PIĄTEK (12 czerwca)						
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	IV	% m/m	-20,0	-11,3
16:00	US	Indeks Michigan	VI	pkt	76,0	72,3
PONIEDZIAŁEK (15 czerwca)						
10:00	PL	Inflacja	V	% r/r	-	2,9
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	IV	mln €	766	2061
14:00	PL	Bilans handlowy	IV	mln €	-391	-69
14:00	PL	Eksport	IV	mln €	14206	13460
14:00	PL	Import	IV	mln €	14597	13798
WTOREK (16 czerwca)						
	PL	Decyzja RPP		%	0,1	0,1
08:00	DE	Inflacja HICP	V	% m/m	-	0,0
11:00	DE	ZEW	VI	pkt	-	-93,5
14:00	PL	Inflacja bazowa	V	% r/r	0,0	3,8
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	V	% m/m	6,0	-16,4
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	V	% m/m	-2,0	-11,3
ŚRODA (17 czerwca)						
11:00	EZ	HICP	V	% r/r	-	0,1
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	V	% m/m	14,5	-30,2
CZWARTEK (18 czerwca)						
10:00	PL	Zatrudnienie	V	% r/r	-2,8	-2,7
10:00	PL	Płace	V	% r/r	1,4	0,3
14:30	US	Indeks Philly Fed	VI			-43,1
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	V	% r/r	-18,0	-16,7
10:00	PL	PPI	V	% r/r	-1,5	-1,4

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 wykorzystanie 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