

Tygodnik ekonomiczny

Oznaki ożywienia

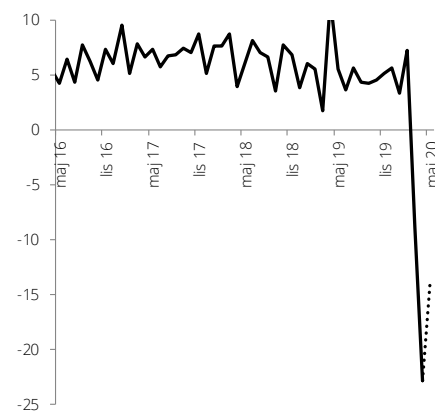
Kluczowe wydarzenia najbliższego tygodnia

- Pierwsze dostępne dane statystyczne za maj zdają się potwierdzać nasze wcześniejsze przewidywania, że kwiecień był najgorszym miesiącem w tym kryzysie i w kolejne miesiące przynoszą stopniowe odbijanie się od dna, zarówno w polskiej gospodarce, jak i za granicą.
- Po weekendzie poznamy pierwsze sygnały dot. aktywności ekonomicznej w czerwcu, w tym m.in. wstępne PMI w Europie, niemiecki indeks Ifo, kolejne regionalne indeksy koniunktury Fed, a na naszym podwórku indeksy koniunktury gospodarczej GUS. Większość z nich powinna wpisać się w scenariusz dalszej poprawy, który rynki wyceniły już z wyprzedzeniem.
- Na krajowym podwórku pojawi się jeszcze trochę wskaźników majowych: sprzedaż detaliczna, bezrobocie, podaź pieniądza, szczegółowe informacje z różnych obszarów w Biuletynie Statystycznym GUS.
- W kalendarzu posiedzenia banków centralnych m.in. w Czechach, na Węgrzech i w Chinach. Oczekiwania rynkowe nie zapowiadają zmian, chociaż w przypadku Czech nie wykluczilibyśmy całkowitej kolejnej kosmetycznej obniżki, która mogłaby negatywnie wpłynąć na kurs korony (a pośrednio też na złotego).
- Najbliższy tydzień to ostatnia prosta w kampanii przed wyborami prezydenckimi. Na razie nie zanoszą się na to, żeby pierwsza runda przyniosła rozstrzygnięcie. Dla rynku ta kwestia może nabrać znaczenia chyba dopiero jeśli wynik pierwszej rundy przyniesie mocne zaskoczenie w porównaniu do obecnych sondaży (w jakikolwiek stronę).
- Dzisiaj odbyło się posiedzenie Rady Europejskiej, na której przywódcy UE mieli rozmawiać m.in. o nowym funduszu odbudowy i siedmioletnim budżecie. Ale spotkanie miało formę wideokonferencji i w praktyce nikt nie liczył na jakikolwiek postęp bez możliwości podjęcia zakulisowych rozmów i negocjacji „twarzą w twarz”. Na więcej konkretów w tej sprawie trzeba więc będzie być może czekać do końca wakacji, albo do jesieni.

Wnioski rynkowe

- Podtrzymujemy zdanie, że EURPLN będzie stopniowo kierował się w górę – ostatnio dodatkowe wsparcie dla tego kierunku dała werbalna interwencja w komunikacie RPP. Jeśli ta forma interwencji nie pomoże, nie można wykluczyć większej aktywności NBP na tym polu. Dodatkowym argumentem za słabszym PLN może być prawdopodobna korekta na rynku EURUSD i fakt, że w kwestii nowych zakażeń COVID-19 Polska jest coraz bardziej czarną owcą Unii Europejskiej.
- Na rynku długu krótki koniec krzywej powinien być ciągle pod presją rosnącej nadpłynności w sektorze bankowym, która przed końcem miesiąca może się przesunąć z bonów NBP (prawie 160 mld zł, które po uwzględnieniu podatku bankowego dają bankom ujemny przychód) w stronę obligacji skarbowych. Długi koniec będzie bardziej uzależniony od rynków bazowych.

Sprzedaż detaliczna, % 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 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

Pierwsze majowe dane potwierdziły, że polska gospodarka budziła się z epidemicznego letargu, doszło do wyraźnej poprawy w produkcji przemysłowej i wskaźnikach optymizmu, spadek zatrudnienia spowolnił. Spodziewamy się kolejnych dobrych wiadomości w kolejnych miesiącach.

W maju **produkcja przemysłowa** spadła o 17,0% r/r wobec -24,6% w kwietniu. Po oczyszczeniu z wahań sezonowych oznacza to odbicie o 12,2% m/m z kwietniowego dołka. Największy ubytek produkcji w ujęciu r/r występował wciąż w dobrach inwestycyjnych (-38,4% r/r wobec -50,9% poprzednio), największa poprawa dynamiki rocznej wystąpiła w produkcji konsumpcyjnych dóbr trwałych, do -13,7% r/r z -47,8% a najmniejszy spadek miał miejsce w konsumpcyjnych dobrach nietrwałych (-8,7% r/r). Największe spadki zarejestrowano w działach auta, maszyny i urządzenia oraz meble. Zakładamy, że spadek produkcji przemysłowej będzie się kurczył w kolejnych miesiącach i być może w II poł. br. będzie już mniejszy niż 10% r/r.

Budżet centralny zanotował deficyt w wysokości 26 mld zł po maju wobec 18,9 mld zł po kwietniu. Należy jednak podkreślić, że obecnie budżet centralny słabo opisuje to, co dzieje się w finansach publicznych, gdyż rząd wypchnął większość nowych wydatków poza sektor centralny. Na koniec maja na programy antykrzysowe przeznaczono łącznie 62,35 mld zł (w samym maju ok. 60 mld zł) i naszym zdaniem tylko mała część tej sumy jest widoczna w oficjalnych danych o deficycie, a wydatki rządowe wyniosły w maju 34,5 mld zł wobec 28,5 mld zł w maju 2019 r. Dochody z VAT spadły o szalone 35% r/r, podczas gdy dochody z PIT i CIT były stabilne lub nawet zanotowały wzrosty. Dwie ostatnie kategorie są trudne w interpretacji ze względu na wydłużenie terminów składania deklaracji podatkowych.

Samorządy zanotowały po I kw. 2020 r. nadwyżkę 9,8 mld zł wobec 11,0 mld zł rok wcześniej. Inwestycje sektora samorządowego wzrosły o 11,3% r/r, ale naszym zdaniem to głównie zasługa dobrej pogody. Jesteśmy pesymistyczni jeśli chodzi o perspektywy inwestycji samorządów w tym roku i spodziewamy się spadków w ujęciu r/r, zwłaszcza w obliczu załamania dochodów z PIT i CIT ze względu na epidemię oraz opóźnienie realizacji wniosków i umów na finansowanie UE. Spodziewamy się wyraźnego pogorszenia bilansu samorządów w II kw. 2020 r.

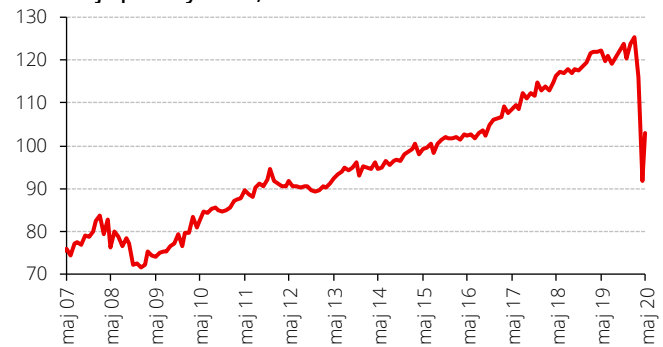
Dane o **krajowym rynku pracy** w maju były mniej więcej zgodne z oczekiwaniami: zatrudnienie wciąż spadało, ale wolniej niż w kwietniu: o 1,4% m/m wobec 2,4% m/m miesiąc wcześniej. Z kolei wzrost płac obniżył się do 1,2% r/r z 1,9% r/r. Oczekujemy pewnej poprawy na rynku pracy w czerwcu. Z kolei wskaźniki optymizmu konsumentów wyraźnie odbiły w górę, choć wciąż są poniżej poziomu sprzed epidemii. Więcej w [komentarzu ekonomicznym](#).

Inflacja CPI obniżyła się w maju do 2,9% r/r z 3,4% r/r w kwietniu. Spadek inflacji wynikał głównie z obniżek cen paliw i wolniejszego wzrostu cen żywności, podczas gdy **inflacja bazowa** wzrosła do 3,8% z 3,6% (najwyżej od 18 lat). W danych coraz bardziej widoczny jest wpływ epidemii: w niektórych kategoriach wpływa na obniżki cen (obuwie, turystyka), w innych na ich wzrost (usługi zdrowotne, fryzjerskie). Spodziewamy się dalszego spadku inflacji - do ok. 1,5% na koniec roku. Inflacja bazowa również powinna się obniżyć, choć wolniej i raczej nie poniżej 2% w tym roku.

Inflacja HICP urosła w Polsce w maju do 3,4% r/r z 2,9% Inflacja bazowa HICP skoczyła do 4,6% z 2,8% r/r i jest to największy przyrost w historii danych (od 1997 r.).

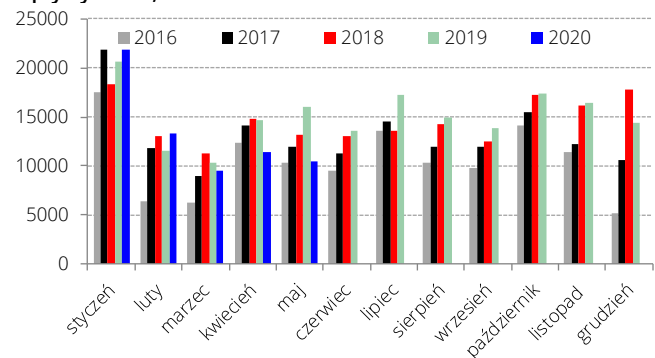
RPP utrzymała stopy bez zmian zgodnie z oczekiwaniami. W komunikacie dodano zapis, że „tempo ożywienia gospodarczego może być także ograniczane przez brak wyraźnego dostosowania kursu złotego”. Wygląda na to, że w opinii Rady kanał kursowy nie działa efektywnie jako narzędzie polityki makroekonomicznej w fazie recesji - złoty powinien być się bardziej osłabić, czym wsparłby polskich eksporterów. Warto przypomnieć słowa członka RPP Rafała Surę, który na początku czerwca zapowiedział, że NBP podejmie analizę jedynie delikatnego osłabienia złotego i miało to wpłynąć na przyszłe działania banku (EURPLN był wtedy blisko 4,40). Rafał Sura zazwyczaj wypowiadał się w podobnym tonie co prezes Głapiński i nowe zdanie w komunikacie sugeruje, że kwestia ta zyskała uwagę pozostałych członków Rady. Nadal uważamy, że stopy procentowe pozostaną na obecnych poziomach przez długi czas, przynajmniej do końca 2021 r. Następne posiedzenie RPP zaplanowane jest na 8 lipca i poznamy wtedy nowe prognozy PKB i inflacji.

Produkcja przemysłowa, 2015=100



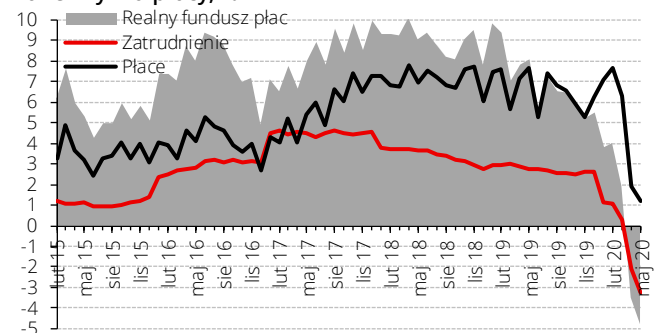
Źródło: GUS, Santander

Wpływy z VAT, mln zł



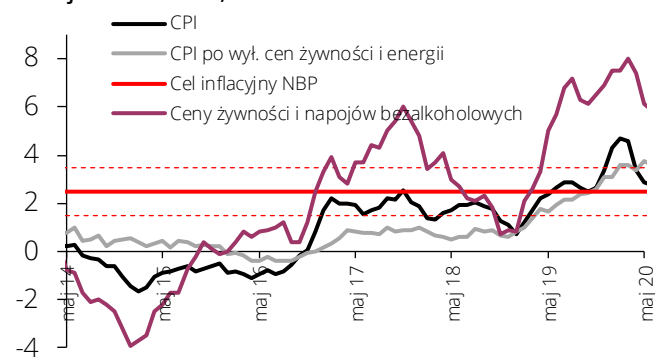
Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

Dane z rynku pracy, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Inflacja CPI i cel NBP, % r/r



Źródło: GUS, NBP, Santander

Rynek walutowy i stopy procentowe

Ostatni tydzień na rynkach

Rynek FX Mijający tydzień jest trzecim z rzędu kiedy EURPLN wahał się przez większą część w pobliżu 4,43-4,44. Umocnienie dolara i sugestia w komunikacie po posiedzeniu RPP, że w ocenie Rady złoty nie jest wystarczająco słaby, nie miały trwałego wpływu na krajową walutę. USDPLN, CHFPLN i GBPPLN też nie zanotowały dużych zmian.

Inne waluty regionu też były dość stabilne w ostatnich dniach. EURCZK wahał się wokół 26,7, EURHUF w pobliżu 346, a kurs USDRUB w wąskim pasmie tuż poniżej 30,0.

Stopy procentowe IRS i rentowności obligacji na krótkim końcu i środku krzywych nie uległy w ostatnim tygodniu dużym zmianom. Stawki 2-letnie w zasadzie się nie zmieniły, a 5-letnie wahały się w 10 pb przedziale. Tylko na długim końcu zaszły nieco wyraźniejsze zmiany, gdzie 10-letnia rentowność wzrosła o 7 pb w ujęciu tygodniowym. Spreads asset swap i spread do Bunda pozostały względnie stabilne.

Mijający tydzień był całkiem spokojny na rynkach bazowych, z kolei na peryferiach strefy euro rentowności lekko spadły.

W nadchodzącym tygodniu uwaga inwestorów skupi się według nas na wstępnych odczytach czerwcowych PMI i licznych danych z USA. W regionie, bank centralny Czech podejmie decyzję ws. stóp procentowych, a w Polsce poznamy dane o sprzedaży detalicznej.

Wpływ na rynek

Po ostatnim posiedzeniu FOMC, z którego przesłanie były raczej niezbyt optymistyczne, a bardziej powściągliwe, trend wzrostowy na giełdach nieco wytracił impet. Jednocześnie, rynek na razie niezbyt przejmuje się doniesieniami o wzroście przypadków COVID-19 w regionach, które w ostatnim czasie zniosły ograniczenia. W tym tygodniu, poznamy wstępne czerwcowe PMI dla strefy euro, które lekko odbiły w maju po mocnym spadku z kwietnia. Rynek liczy na wyraźne odbicie, które pozwoliłoby w dalszym ciągu uzasadniać wycenianie V-kształtne odbicia, wbrew opiniom bankierów centralnych.

Rynek FX Podtrzymujemy nasz pogląd, że w najbliższych tygodniach EURPLN będzie stopniowo rósł w kierunku 4,50. W ostatnich dniach, do listy czynników wspierających ten pogląd dołączył kolejny, mianowicie werbalna interwencja banku centralnego. Miała ona tymczasowy i dość niewielki w skali efekt, więc sądzimy, że w kolejnych tygodniach NBP może być bardziej aktywny na tym polu.

Dodatkowo, w Polsce, tak jak w wielu innych państwach rozwijających się, pandemia koronawirusa nie wygląda na opanowaną. Jeżeli rynek zwróci uwagę na dywergencję na tym froncie z rynkami rozwiniętymi, waluty z rynków wschodzących mogą radzić sobie słabo, a złoty może być bardziej narażony ze względu na niskie stopy w Polsce.

Presja na krajową walutę może przyjść również ze strony EURUSD. W poprzednim tygodniu kurs ponownie nie zdołał przebić oporu na 1,14 i w naszej ocenie mogłaby wystąpić niebawem korekta w dół po silnym wzroście jaki miał miejsce od połowy maja do połowy czerwca. Mocniejszy dolar mógłby osłabić złotego.

Jest niezerowe prawdopodobieństwo, że bank centralny Czech jednak obniży stopy procentowe, wbrew oczekiwaniom rynku. Taki ruch mógłby osłabić koronę i w pewnym stopniu negatywnie wpłynąć też na złotego.

Stopa procentowa Sądzimy, że w tym tygodniu polskie rentowności i IRS przynajmniej nie wzrosną, a mogą nawet spaść. Koniec miesiąca może sprzyjać nabywaniu przez banki obligacji rządowych w miejsce bonów pieniężnych. Przestrzeń do wzrostu stawek może też ograniczać to, że jedną z potencjalnych opcji działań NBP w kierunku słabszego złotego może być rozszerzenie programu QE.

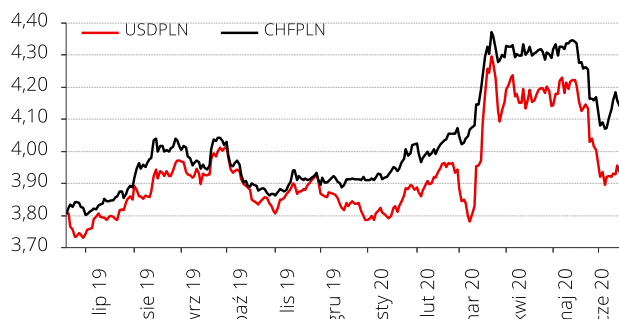
Od początku czerwca, 10-letni spread rentowności Polska-Niemcy wzrósł o ponad 20 pb, do ok. 183 pb. Jeśli nastrój na świecie będzie nadal dobry, Bund może stracić, ale nie musi to pchnąć krajowych rentowności w górę. Wydaje się, że jest potencjał na to, że najpierw spadnie spread.

EURPLN



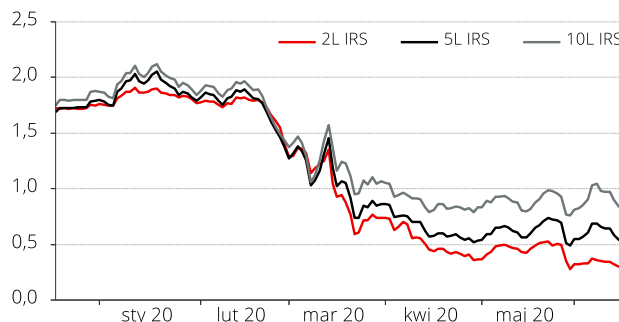
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

USDPLN i CHFPLN



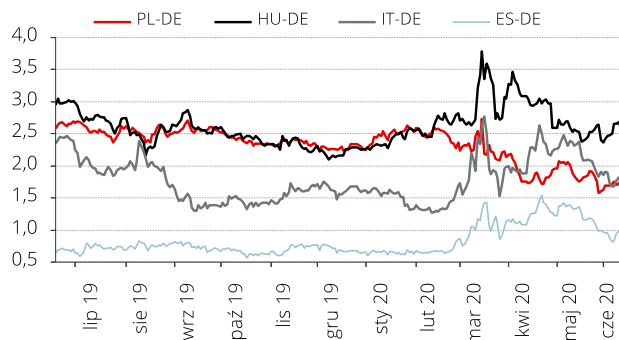
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

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 (22 czerwca) | | | | | | |
| 10:00 | PL | Realna sprzedaż detaliczna | V | % r/r | -11,7 | -22,9 |
| 16:00 | US | Sprzedaż domów | V | % m/m | -4,2 | -17,8 |
| WTOREK (23 czerwca) | | | | | | |
| 9:30 | DE | Wstępny PMI – przemysł | VI | pkt | 44,0 | 36,6 |
| 10:00 | EZ | Wstępny PMI – przemysł | VI | pkt | 43,2 | 39,4 |
| 14:00 | PL | Podaż pieniądza | V | % r/r | 14,6 | 14,0 |
| 16:00 | US | Sprzedaż nowych domów | V | % m/m | 1,1 | 0,6 |
| ŚRODA (24 czerwca) | | | | | | |
| 10:00 | PL | Stopa bezrobocia | V | % | 6,1 | 5,8 |
| 10:00 | DE | Indeks Ifo | VI | pkt | 85,0 | 79,5 |
| 13:00 | CZ | Decyzja banku centralnego | | % | 0,25 | 0,25 |
| CZWARTEK (25 czerwca) | | | | | | |
| 14:30 | US | Trzeci szacunek PKB | I kw. | % kw./kw. | -5,0 | -5,0 |
| 14:30 | US | Zamówienia na dobra trwałego użytku | V | % m/m | 12,0 | -17,7 |
| 14:30 | US | Liczba nowych bezrobotnych | tyg. | tys. | - | 1 508 |
| PIĄTEK (26 czerwca) | | | | | | |
| 14:30 | US | Dochody konsumentów | V | % m/m | -5,8 | 10,5 |
| 14:30 | US | Wydatki konsumentów | V | % m/m | 8,7 | 13,6 |
| 16:00 | US | Indeks Michigan | VI | pkt | 78,9 | 78,9 |

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