

Tygodnik ekonomiczny

Więcej optymizmu, więcej zachorowań

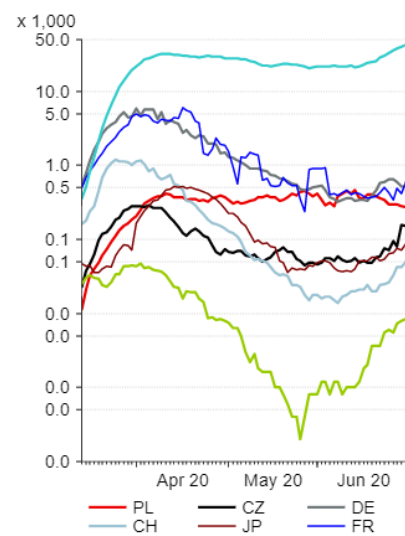
Kluczowe wydarzenia najbliższego tygodnia

- W kolejnym tygodniu kalendarz wydarzeń i publikacji znowu bardzo ubogi: w kraju jedyną publikacją będzie stan rezerw walutowych na koniec czerwca, za granicą też niewiele wskaźników, m.in. niemiecka produkcja i eksport, inflacja w Czechach, Węgrzech, Rosji, Chinach, sprzedaż detaliczna w strefie euro, amerykańskie indeksy ISM i PMI.
- Mało danych plus początek wakacji to zwykle przepis na mało aktywny rynek finansowy. Za stabilizacją na lokalnym podwórku może też przemawiać oczekiwanie na wynik drugiej rundy wyborów prezydenckich (12 lipca), przed którą inwestorzy mogą unikać silnych kierunkowych zakładów. Szanse obu kandydatów na razie wydają się w miarę wyrównane, ale kto wie, co przyniosą ostatnie dni kampanii.
- Nadal istotny jest dalszy rozwój pandemii. Rynki finansowe na razie nie przejmują się zbyt tym, że w niektórych krajach liczba nowych infekcji zaczęła znów rosnąć, ale jeśli trend będzie kontynuowany, to może zacząć wpływać na nastroje.

Wnioski rynkowe

- Zakładamy kontynuację trendu bocznego EURPLN przed drugą rundą wyborów (4,45-4,50), przy czym zmienność w ciągu dnia może być podwyższona jak w ostatnim tygodniu, za czym stoi naszym zdaniem pozycjonowanie inwestorów w opcjach walutowych.
- Na rynku stopy krótki koniec krzywej powinien schodzić jeszcze niżej (2L rentowność obligacji do 0,1%) pod presją nadpłynności sektora bankowego; ten sam czynnik będzie coraz bardziej spychał w dół środek krzywej (5L do 0,6%). Na długim końcu też widzimy szansę na spadek rentowności w krótkim terminie po braku zdolności przełamania poziomu 1,45% na 10L.

Nowe przypadki Covid-19, 7d średnia ruchoma (skala logarytmiczna)



Źródło: Refinitiv Datastream, 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

Ostatni tydzień nie był obfity w dane makro, ale mieliśmy szansę zobaczyć dwie ważne liczby: wstępny CPI i PMI za czerwiec. Obydwa wskaźniki zaskoczyły w górę.

Inflacja CPI wyniosła w czerwcu 3,3% r/r, dużo więcej niż oczekiwano. Ruch opierał się na wzroście bazowych składników inflacji, za to ceny żywności i energii były nieco niższe w maju (-0,1% m/m). Szacujemy, że inflacja bazowa wyniosła 4,3% r/r, najwięcej od 2001 r. Dodatni wpływ epidemii na ceny jest silniejszy i trwalszy niż nam się wydawało (np. dodatkowe opłaty związane z higieną). Pomimo czerwcowego odczytu nie rezygnujemy z poglądu, że w średnim terminie wystąpi trend dezinflacyjny, będzie za tym przemawiać silnie ujemna luka popytowa i osłabione wydatki konsumentów w kolejnych kwartałach (oraz efekt wysokiej bazy tegorocznej w 2021 r.). Wciąż uważamy, że inflacja CPI spadnie poniżej 2% r/r w ciągu 2-3 kwartałów. Mimo to krótkoterminowe zachowanie CPI może schłodzić ewentualne rozważania dotyczące wprowadzenia w Polsce ujemnych stóp procentowych.

W czerwcu **polski PMI dla przetwórstwa** wzrósł gwałtownie do 47,2 pkt z 40,6 w maju czyli do średniego poziomu z 2H19. Indeksy produkcji oraz nowych zamówień również wróciły do poziomów sprzed pandemii. Indeks nowych zamówień eksportowych wzrósł do najwyższego poziomu od lutego. Zakupy środków produkcji oraz zatrudnienie wciąż się kurczyły, ale spadki były mniejsze niż w okresie kwiecień-maj. Poprawa nastrojów przebiega dość gładko, jednak spadki produkcji przemysłowej na skutek pandemii były duże i według nas produkcja będzie potrzebowała jednak dużo więcej czasu by powrócić do poziomów sprzed pandemii niż zajęło to indeksowi PMI, który już jest na poziomie, na którym byśmy go prawdopodobnie oczekiwali gdyby nie koronawirus.

Stopa bezrobocia BAEL (nieodsezonowana) dla Polski obniżyła się w maju do 2,8% z 2,9% w kwietniu, przy spadku liczby bezrobotnych o 2 tysiące. O ile ogólnie uważamy tę miarę za lepszą niż bezrobocie rejestrowane, to wydaje się, że obecnie nie oddaje ona tendencji na rynku pracy i w zasadzie nie dajemy wiary, że bezrobocie obniżyło się podczas epidemii. Czekamy na kwartalne dane za II kw. 2020, gdyż te są oparte o lepsze źródła niż dane miesięczne.

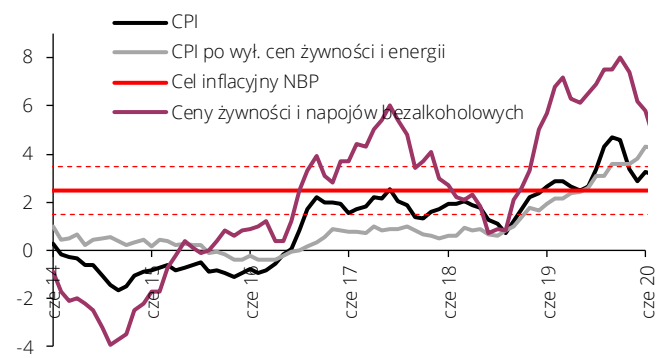
NBP opublikował zrewidowane dane o **bilansie płatniczym** za I kw. 2020 r. W dół skorygowano bilans dochodów pierwotnych, gdyż pierwotne szacunki obniżenia dochodów inwestorów zagranicznych okazały się przesadzone. Poznaliśmy też trochę więcej szczegółów na temat wpływu koronawirusa: eksport usług transportowych spowolnił do 2,4% r/r z 10,4% r/r w IV kw. 2019 r., a eksport usług turystycznych spadł o 10,5% r/r z 4,3% w IV kw. 2019 r. Transfery zarobków pracowników z zagranicy pozostały w zasadzie bez zmian, choć spodziewamy się ich znaczącego spadku w II kw. 2020 w związku z masowym wyjazdami z kraju.

Dług zagraniczny brutto obniżył się w I kw. 2020 r. do 55,9% PKB z 62,1% PKB w I kw. 2019 r. W ujęciu nominalnym dług spadł do 299 mld euro z 312 mld euro. Spadek wynikał głównie z mniejszego zadłużenia sektora rządowego (gdyż krajowe banki zwiększały zaangażowanie w krajowy dług), ale spadało też zadłużenie instytucji finansowych (spadek ekspozycji na kredyty walutowe).

Międzynarodowa Pozycja Inwestycyjna Polski poprawiła się w I kw. 2020 r. do -43,8% z 54,8% PKB w I kw. 2019 r a nominalnie do -235 mld € z -275 mld €. O ile w ostatnich latach MIP faktycznie się poprawiała, to mocna poprawa w I kw. 2020 wynikała głównie ze spadku wartości zagranicznych inwestycji, co naszym zdaniem jest skutkiem spadku cen aktywów i ulegnie odwróceniu.

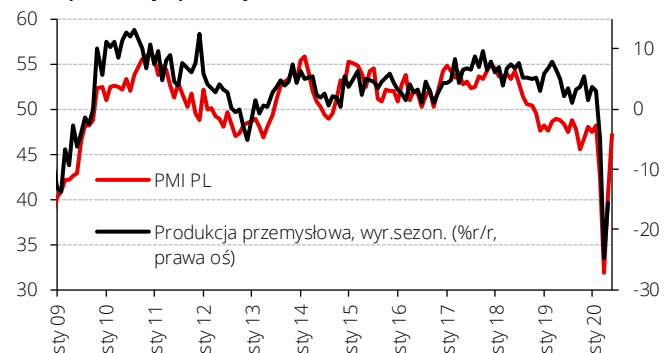
Według raportu **NBP o rynku nieruchomości**, w I kw. 2020 epidemia miała wpływ na aktywność rynku, ale jeszcze nie przekładało się to na twarde dane. Ceny rosły w podobnym tempie jak kwartał wcześniej, spodziewamy się jednak wyhamowania tendencji wzrostowej lub nawet jej odwrócenia.

Inflacja w Polsce, % r/r



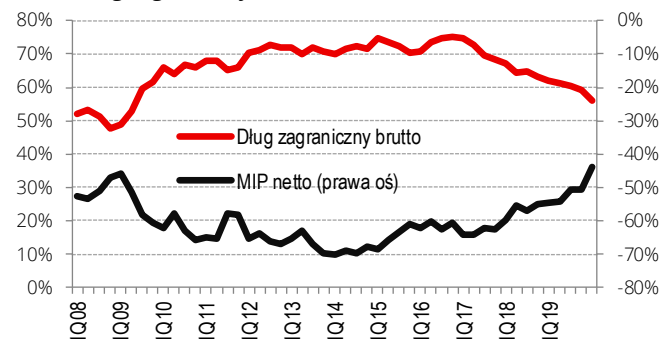
Źródło: GUS, NBP, Santander

PMI i produkcja przemysłowa



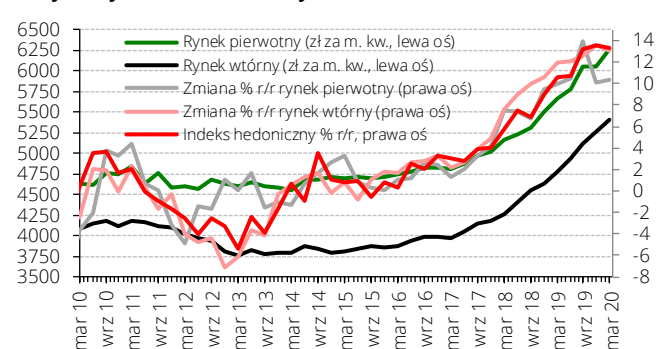
Źródło: Markit, GUS, Santander

Polski dług zagraniczny i MIP, % PKB



Źródło: GUS, Santander

Ceny na rynku mieszkaniowym



Źródło: NBP, Santander

Rynek walutowy i stopy procentowej

Ostatni tydzień na rynkach

Rynek FX W mijającym tygodniu główne indeksy giełdowe wzrosły o kolejne 3,5-4,0%, VIX obniżył się o spore 7pp do 27,7, dolar lekko się osłabił (indeks dolara spadł o 0,2% do 97,2), a większość (ale nie wszystkie) walut rynków wschodzących się umocniło. EURPLN obniżył się jedynie o 0,1% t/t ale pod tym kryją się całkiem spore ruchy w środku dnia: tygodniowe minimum 4,435 oraz maksimum 4,48 zaobserwowano tego samego dnia (w środę) i może to mieć związek z pozycjonowaniem na rynku opcji walutowych. USDPLN obniżył się bardziej ze względu na słabnącego dolara – do 3,975, CHFPLN ledwo drgnął przy 4,20, a GBPPLN wzrósł o 0,8% do 4,955 gdyż wzmacniał się funt. W regionie CEE3 EURCZK spadł o 0,6% do 26,6 (większość ruchu odbyła się we wtorek), EURHUF aż o 1,5% do 351,4 w korekcie po zeszłotygodniowym wzroście kursu EURHUF. Tylko rubel osłabił się t/t, o 1% do 70,55 i to pomimo drożejącej ceny Brent 4,2% t/t.

Stopy procentowe Rentowności wciąż obniżały się na krótkim końcu krzywej gdzie nadmiarowa płynność powoli ale konsekwentnie spychała rentowności niżej (obecnie 2L po 0,12%). Środek krzywej oraz długi koniec również obniżały się o 6pb oraz 7pb do 0,70% oraz 1,35%, a większość ruchu spadkowego miała miejsce pod koniec tygodnia, wraz ze spadającymi rentownościami Bunda. 2L IRS również obniżyły się – o 3pb do 0,27%, jednak długi koniec nie uległ zmianie 10L po 0,89%. W rezultacie ASW zawężyły się na długim końcu krzywej. Spread do niemieckiej krzywej również zawężył się – o ok 5pb na całej krzywej.

Kluczowe wydarzenia w nadchodzącym tygodniu to usługowe ISM oraz PMI w USA (poniedziałek), a także PPI w USA (piątek). W strefie euro mamy sprzedaż detaliczną (poniedziałek). W Niemczech zamówienia przemysłowe (poniedziałek), produkcja przemysłowa (wtorek) oraz bilans handlowy (czwartek). We Francji produkcja przemysłowa (piątek). Kalendarz w Polsce pusty – jedynie rezerwy walutowe (wtorek). W regionie CEE3 wychodzą czerwcowe CPI w Rosji (wtorek), Węgrzech (środa), Czechach (piątek) a rynek oczekuje wyżek do 3,2% r/r (+0,2p), 3,0% r/r (+0,8p) and 2,9% y/y (+0,0p).

Wpływ na rynek

Rynek FX Okres przed drugą turą wyborów prezydenckich (12 lipca) może się okazać spokojniejszy niż przeciętnie, a inwestorzy mogą unikać dużych kierunkowych zakładów walutowych. Dlatego też uważamy, że EURPLN prawdopodobnie pozostanie w przedziale 4,45-4,50 w nadchodzącym tygodniu. Podwyższona zmienność w ciągu dnia może utrzymać się przez jakiś czas ze względu na podwyższoną popularność transakcji *relative value* np. PLN/HUF jak i prawdopodobnie krótką Gammę na rynku opcji walutowych. Również na rynku opcji, zauważalnie niższe strategie risk reversal mogą wskazywać na zakładanie pozycji prozłotowych przez zaawansowanych inwestorów przed wyborami.

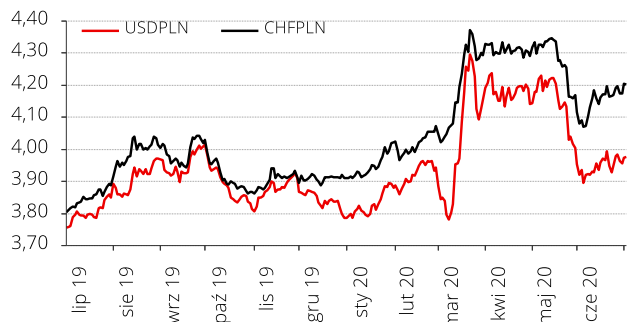
Stopa procentowa Według nas w nadchodzącym tygodniu rentowności obligacji będą dalej się obniżyć. Rentowności na krótkim końcu krzywej są pod ogromną presją nadmiernej płynności sektora bankowego, oczekujemy 2L obligacji do spadku z 0,12% obecnie do 0,10%. Długi koniec krzywej zwyczajowo jest funkcją większej liczby czynników. O ile rentowności na rynkach bazowych pozwolą (tj. nie wzrosną znacznie) to skłaniamy się do oczekiwania dalszych spadków 10L rentowności POLGB w kierunku 1,30% po tym jak kilkakrotnie już nie udało im się przełamać poziomu 1,45% w górę. Oznaczałoby to również delikatne wypłaszczanie się krzywej. Rentowności środka krzywej mogą być pod silnym wpływem płynności z krótkiego końca szukającej coraz wyższych rentowności wśród dalszych tenorów. Uważamy, że tenor obligacji 5L może zachowywać się lepiej niż inne tenory i nie będziemy zdziwieni rentownościami tak nisko jak 0,60% na koniec przyszłego tygodnia.

EURPLN



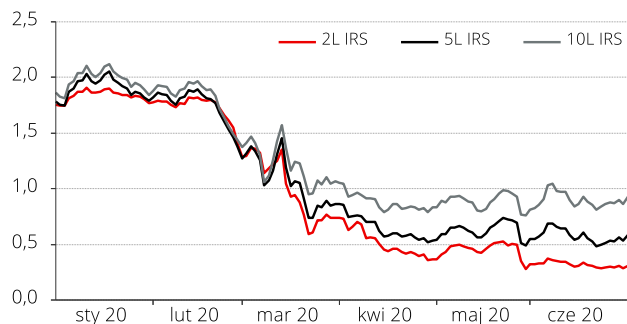
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

USDPLN i CHFPLN



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

PLN IRS



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNA WARTOŚĆ
				RYNEK	SANTANDER	
PONIEDZIAŁEK (6 lipca)						
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	Maj	% r/r	-19,6	-6,5
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	Maj	% r/r	-36,0	-26,0
09:00	HU	Sprzedaż detaliczna	Maj	% r/r	-10,2	-3,8
16:00	US	ISM usługi	Czerwiec	pkt	50,0	45,4
15:45	US	PMI usługi	Czerwiec	pkt	47,0	46,7
WTOREK (7 lipca)						
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	Maj	% r/r	-33,7	-22,4
10:00	PL	Rezerwy walutowe	Czerwiec	EUR mld		132,8
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	Maj	% r/r	-19,3	-25,3
18:00	RU	CPI	Czerwiec	% r/r	3,2	3,0
ŚRODA (8 lipca)						
03:30	CN	CPI	Czerwiec	% r/r	2,5	2,4
09:00	HU	CPI	Czerwiec	% r/r	3,0	2,2
09:00	CZ	Sprzedaż detaliczna	Maj	% r/r	-21,2	-14,7
CZWARTEK (9 lipca)						
08:00	DE	Rachunek obrotów bieżących	Maj	EUR mld		7,7
08:00	DE	Bilans handlowy	Maj	EUR mld		3,6
09:00	HU	Bilans handlowy	Maj	EUR mld		-0,56
10:00	CZ	Rezerwy walutowe	Czerwiec	USD mld		149,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	Maj	poziom, tys		1427
PIĄTEK (10 lipca)						
03:45	FR	Produkcja przemysłowa	Maj	% r/r	-34,2	-26,2
09:00	CZ	CPI	Czerwiec	% r/r	2,9	2,9
14:30	US	PPI	Czerwiec	% m/m	-0,2	-0,8

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 obowiązująca 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