

Tygodnik ekonomiczny

Pierwsze dane o PKB za drugi kwartał za granicą

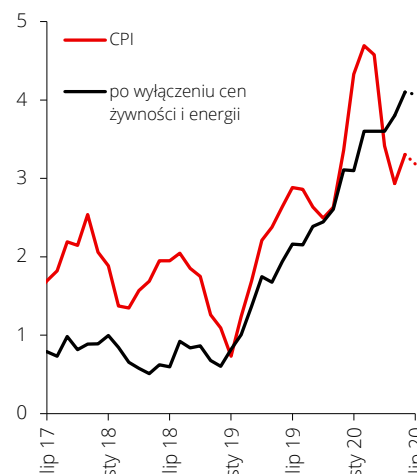
Kluczowe wydarzenia najbliższego tygodnia

- W ostatnim tygodniu lipca pojawi się sporo nowych danych za granicą. W kalendarzu m.in. wstępne odczyty PKB za II kwartał (Niemcy, strefa euro, USA), wstępna lipcowa inflacja (ponownie: Niemcy, strefa euro, USA), amerykańskie czerwcowe zamówienia na dobra trwałe, dochody i wydatki konsumentów, niemiecka sprzedaż detaliczna, ale też trochę lipcowych wskaźników koniunktury: niemiecki Ifo, ESI w strefie euro, Conference Board i Michigan index w USA. Wymowa danych może być zróżnicowana: odczyty PKB za II kwartał będą pewnie wyglądać fatalnie, ale wszyscy raczej zdają sobie sprawę, że to był najgorszy okres, który już jest za nami i teraz kluczowe znaczenie mają dane pozwalające patrzeć w przód. Dlatego być może ważniejsze będzie co pokażą indeksy nastrojów oraz jak się będzie kształtować rozwój pandemii – szczególnie, że ponowny wzrost infekcji w niektórych krajach wydaje się powoli wpływać na przyhamowanie pozytywnych trendów widocznych do niedawna.
- W środę posiedzenie FOMC, ale prawdopodobnie – podobnie jak w przypadku EBC – wakacyjne spotkanie nie przyniesie zupełnie nic nowego i będzie wydarzeniem neutralnym rynkowo.
- W kraju jedyną planowaną publikacją jest wstępna lipcowa inflacja. Nasza prognoza to 3,2% r/r, a konsensus rynkowy 3,1% r/r (w czerwcu było 3,3% r/r).

Wnioski rynkowe

- Po znacznym umocnieniu w ostatnich dniach EURPLN może jeszcze próbować przebić w dół 200-dniową średnią ruchomą (obecnie na poziomie 4,38), ale ogólnie zbliżamy się prawdopodobnie do jakiejś korekty, do której impulsem może być pogorszenie nastrojów na giełdach i/lub korekta wzrostowego ruchu EURUSD. Nadmierny optymizm na rynkach może być chłodzony m.in. przez dyplomatyczny konflikt USA-Chiny, który nie wiadomo jak się dalej rozwinie.
- Krótki koniec krzywej rentowności wygląda jakby odnalazł równowagę i raczej pozostanie stabilny, szczególnie po wypowiedzi Glapińskiego o możliwej stabilizacji stóp NBP. Na długim końcu możliwy naszym zdaniem przejściowy ruch w górę, m.in. pod wpływem wyższej od konsensusu lipcowej inflacji.

Inflacja CPI, % r/r



Źródło: GUS, NBP, 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

Produkcja i sprzedaż detaliczna za czerwiec to duże pozytywne zaskoczenie, sugerujące, że gospodarka wychodzi z szoku silniej i szybciej niż zakładaliśmy. Lipcowe wskaźniki koniunktury gospodarczej i konsumenckiej, rosnące m/m pod każdym względem, wspierają pogląd o V-kształtnym odbiciu (więcej w [komentarzu ekonomicznym](#)). Dobrą wiadomością był też wynik szczytu UE, bez istotnych cięć środków dla Polski z programu Next Generation EU i wieloletniego budżetu (ok. 125 mld € w grantach plus ok. 35 mld € w pożyczkach).

Produkcja przemysłowa wzrosła w czerwcu o 0,5% r/r, dużo powyżej oczekiwań rynkowych (-6,4% r/r) oraz naszej prognozy (-11,4% r/r). Po odsezonowaniu, dynamika produkcji wciąż była ujemna, -4,9% r/r. Więcej w [komentarzu ekonomicznym](#). W czerwcu doszło do wyraźnej poprawy w **nowych zamówieniach przemysłowych**. Ich wartość wzrosła o 19,8% m/m. Ich spadek r/r został zredukowany z -30,2% w kwietniu i -24,7% w maju do -2,4%. Wartość zamówień eksportowych wzrosła o 26,7% m/m (-3,4% r/r).

W czerwcu realna **sprzedaż detaliczna** znów zaskoczyła pozytywnie, -1,3% r/r po spadku o 7,7% r/r w maju, co daje odbicie o 8,1% m/m po odsezonowaniu, (w maju o 17,4% m/m). Wzrost r/r sprzedaży dóbr trwałego użytku był już dodatni, odzwierciedlając wpływ zakumulowanego popytu. Produkcja budowlana spadła w czerwcu o 2,4% r/r, nieco poniżej konsensusu rynkowego. Więcej w [komentarzu ekonomicznym](#).

Szczegółowe dane z Biuletynu Statystycznego pokazały, że wzrost **zatrudnienia** w sektorze przedsiębiorstw czerwcu o 12 tys. osób (w przeliczeniu na pełne etaty) to głównie zasługa górnictwa, gdzie zatrudnienie wzrosło o 8 tys. (intrygujące, bo w tym czasie zamknięto 12 kopalni) choć spadło w przetwórstwie przemysłowym. W tym czasie liczba pracujących w sektorze przedsiębiorstw obniżyła się o 5 tys. osób. Jest to zgodne z naszymi oczekiwaniami, że wraz z zakończeniem pomocy państwa firmy będą normalizowały wymiary etatów (zatrudnienie w górę) i jednocześnie podejmowały decyzje o zwolnieniach (liczba pracujących w dół) – tak stało się na przykład w handlu.

Po czerwcu **deficyt budżetowy** obniżył się do 17,1 mld zł wobec 25,9 mld zł po maju, dzięki wpłacie zysku NBP za 2019 r. i podatkom dochodowym (efekt przesunięcia terminów rozliczeń). Do tego wyjątkowo niska była dotacja do FUS (niecałe 2 mld zł wobec średnio 5 mld zł w poprzednich dwóch miesiącach). Wynik budżetu ma ograniczone znaczenie dla oceny stanu finansów publicznych z uwagi na wypchnięcie z niego części wydatków w inne obszary sektora finansów publicznych (a cały sektor GG wg nas pokaże deficyt przekraczający 10% PKB).

Podaż pieniądza M3 przyspieszyła w czerwcu do 18,1% r/r z 16,0% r/r w maju (najwyżej od grudnia 2008 r.). Depozyty wzrosły o 16,4% r/r, w tym depozyty firm o 30,1% r/r. To efekt działań rządu w odpowiedzi na epidemię covid-19, które powodują wzmószoną emisję pieniądza. Wzrost kredytów spowolnił do 2,1% r/r z 3,3% r/r w maju (dane po oczyszczeniu z wahań kursowych), kredyty dla firm wykazały ujemną dynamikę (-1,0% r/r) po raz pierwszy od 2013 r. Najmocniej spadały kredyty bieżące (-7,6% r/r), zapewne mocno wypychane przez środki rządowe.

Podjęto próbę modyfikacji **stabilizującej reguły wydatkowej**. Jej działanie opisuje ustawa o finansach publicznych, ale zmianę wpisano w projekt nowelizacji ustawy o pracownikach delegowanych na etapie prac w Komisji Polityki Społecznej i Rodziny). Zmiana wyłącza wszystkie wydatki inwestycyjne i majątkowe (w tym z programów BGK) spod reguły w 2021 r., pojawiła się bez zapowiedzi ze strony rządu i niezależnie od już wprowadzonej poprawki umożliwiającej wyłączenie reguły na czas pandemii i stopniowy powrót do niej w kolejnych latach.

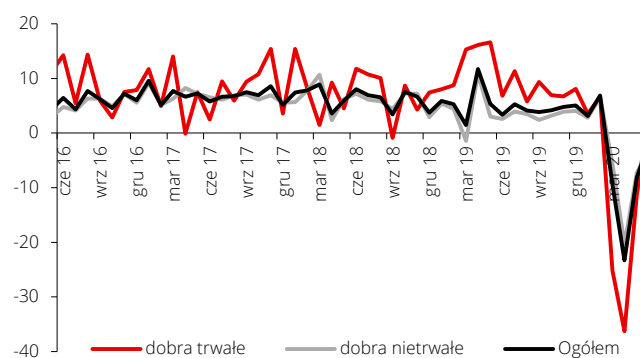
Wg Dziennika Gazety Prawnej w szykowanym **budżecie 2021** Ministerstwo Finansów zakłada odbicie PKB o 4% a inflacja ma wynieść 1,8% (z kolei dla 2020 r. przyjęto spadek PKB o -4,6% i średnią inflację 3,3%). Płace w budżetówce mają nie rosnać a płaca minimalna ma wzrosnąć o 4,5% (zamiast 15,4% z obietnic wyborczych z 2019 r.). W projekcie ma się pojawić 13. i 14. emerytura. Budżet zasilą m.in. opłata przekształceniowa OFE, podatek handlowy (póki co zawieszony) i podatek cukrowy.

Poziom produkcji, dane odsezonowane, 2015=100



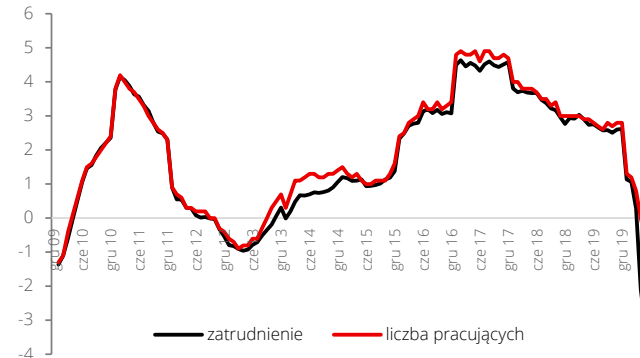
Źródło: GUS, Santander

Sprzedaż detaliczna w cenach stałych, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Zmiany na rynku pracy, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Wskaźniki koniunktury gospodarczej, przemysł



Źródło: GUS, Santander

Rynek walutowy i stopy procentowe

Ostatni tydzień na rynkach

Rynek FX tygodniowy ruch EURPLN w dół należał do jednego z większych – kurs spadł w sumie o 1,5%, i to w każdy dzień tygodnia. Do umocnienia złotego przyczyniło się kilka czynników zarówno globalnych jak i lokalnych. Obniżające się amerykańskie realne stopy procentowe osłabiały dolara i wspierały ryzykowne aktywa, w tym waluty rynków wschodzących. Na początku tygodnia zrobiono istotny krok w procesie integracji europejskiej (budżet EU) a Polska prawdopodobnie znacznie na tym skorzysta. Ponadto, kolejne dane makroekonomiczne z Polski okazały się lepsze od oczekiwań. EURUSD wzrósł w tydzień o 1,3%, dzięki czemu spadł USDPLN – o 3,2% do 3,80. Pozostałe waluty regionu zachowywały się podobnie. EURHUF spadł o 1,6% do 347,5 i to pomimo obniżki stóp przez NBH o 15pb do 0,6% (stopy ucięto w sumie na dwóch spotkaniach o 30pb). EURCZK spadł o 1,3% do 26,3. Tylko koszyk rubla nie uległ zmianie (ale w międzyczasie spadł i wzrósł o ok. 1,7%). W piątek CBR obniżył jeszcze stopy procentowe ale jedynie o 25pb do 4,25%, mniej niż oczekiwane 50pb.

Stopy procentowe krajowe rentowności i IRS na krótkim końcu krzywej były stabilne. Rentowność 2L obligacji utrzymała się po 0,1%, co może wskazywać, że pomimo nadwyżkowej płynności w sektorze bankowym rynek znalazł krótkookresową równowagę. Czwartkowe komentarze prezesa Glapińskiego w sejmie (oczekuje stabilnych stóp procentowych), mogły przyczynić się do niskiej zmienności. Rentowności na długim końcu krzywej wzrastały pod koniec tygodnia po tym jak zagraniczni inwestorzy dostosowywali pozycje prawdopodobnie przed piątkowym odczytem lipcowej inflacji.

Kluczowe wydarzenia najbliższego tygodnia to chińska produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna oraz IFO w Niemczech, zamówienia na dobra trwałe w USA (poniedziałek), nastroje konsumentów w USA (wtorek), niezakończona sprzedaż domów oraz posiedzenie FOMC w USA (środa). W czwartek Niemcy i USA publikują wstępne odczyty PKB za II kw., w strefie euro nastroje konsumentów. Piątek zakończy tydzień chińskimi PMI, wstępnymi odczytami PKB za II kw. w strefie euro oraz Czechach oraz deflatorem oraz wskaźnikami nastrojów Uniwersytetu Michigan w USA.

Wpływ na rynek

Rynek FX Dostrzegamy siłę ruchu niedawnego ruchu EURPLN niżej. Nawet gdyby niektóre czynniki światowe (np. tracące na impecie wzrosty cen akcji – w Europie odbicie stanowi już 66% spadków) jak i lokalne (wzmianki o kursie walutowym w komunikacie po posiedzeniu RPP) wskazywały na krótkoterminowe odbicie kursu wyżej, uważamy, że spadki EURPLN powinny trwać jeszcze chwilę i przynajmniej ponownie (ostatnim razem na początku czerwca) dotrzeć do 200 dniowej średniej ruchomej, obecnie na 4,38. Wyższy od oczekiwań rynkowych (3,1% r/r) odczyt inflacji w piątek może przyczynić się do chwilowego spadku jeszcze niżej w poszukiwaniu zleceń stop loss. Członek RPP Jerzy Żyżyński twierdzi, że RPP nie miała na celu stworzenia wrażenia, że zależy jej na osłabieniu złotego. Odnośnie USDPLN należy spodziewać się (na wypadek korekty EURUSD) podwyższonej zmienności.

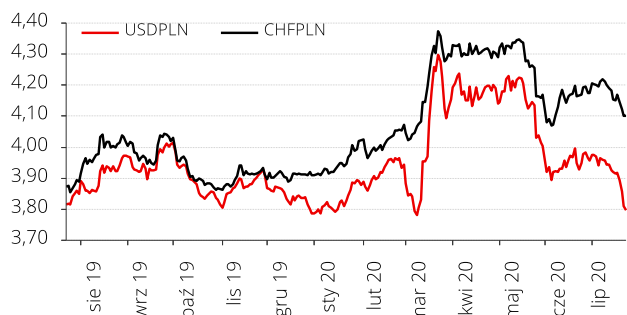
Stopa procentowa Polskie rentowności i IRS na krótkim końcu znalazły równowagę i nie oczekujemy znacznych zmian w nadchodzącym tygodniu, szczególnie po wypowiedzi prezesa Glapińskiego, że stopy powinny pozostać stabilne. Odnośnie długiego końca krzywej, w średnim okresie oczekujemy spadku inflacji oraz polskich rentowności. Jednak w kontekście odczytu inflacji w przyszły piątek, część inwestorów może odłożyć zakupy obligacji na po publikacji (na wypadek gdyby zaskoczyła w górę). Mniejsze napływy od inwestorów instytucjonalnych wraz z ewidentnie mniejszymi zakupami NBP (w zeszłym tygodniu jedynie 1,6mld zł) sugerują wzrosty rentowności do 1,40% w najbliższym tygodniu i to pomimo stabilnych rentowności na rynkach bazowych.

EURPLN



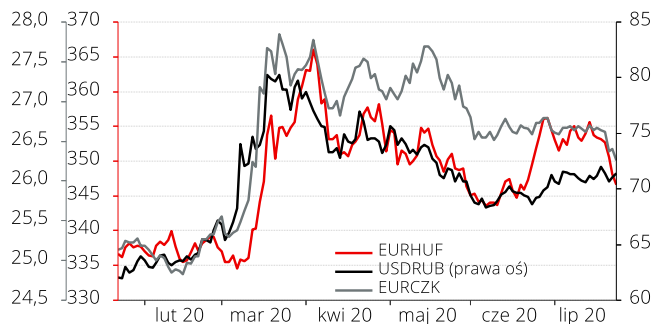
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

USDPLN i CHFPLN



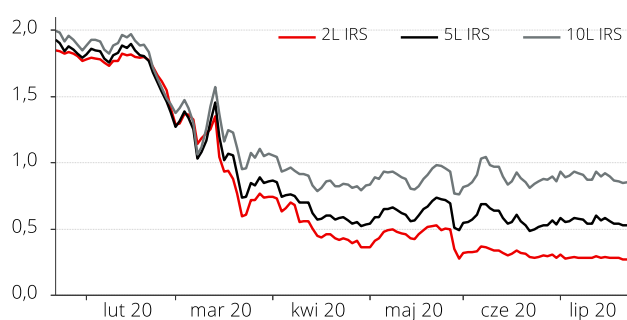
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Waluty regionu CEE



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		OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	SANTANDER	
PONIEDZIAŁEK (27 lipca)						
	DE	Sprzedaż detaliczna	VI	% m/m	-3,0	12,7
10:00	DE	Ifo	VII	pkt	89,3	86,2
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	VI	% m/m	7,0	15,7
WTOREK (28 lipca)						
16:00	US	Conference Board Konsumenci	VII	pkt	94,8	98,1
ŚRODA (29 lipca)						
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VI	% m/m	15,6	44,3
20:00	US	Decyzja FOMC	29.07		0,3	0,3
CZWARTEK (30 lipca)						
08:00	DE	PKB WDA	II kw.	% r/r	-10,9	-2,3
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	VI	%	7,6	7,4
11:00	EZ	ESI	VII	pkt	82,5	75,7
14:00	DE	Inflacja HICP	VII	% m/m	0,0	0,7
14:30	US	PKB	II kw.	% k/k	-34,0	-5,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	25.07	tys.	1300	1416
PIĄTEK (31 lipca)						
09:00	CZ	PKB SA	II kw.	% r/r	-12,5	-2,0
10:00	PL	Inflacja	VII	% r/r	3,1	3,3
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	VII	% r/r	0,3	0,3
11:00	EZ	PKB SA	II kw.	% r/r	-13,9	-3,1
14:30	US	Wydatki osobiste	VI	% m/m	5,5	8,2
14:30	US	Dochody osobiste	VI	% m/m	-0,5	-4,2
14:30	US	Indeks cen PCE SA	VI	% m/m	0,5	0,1
16:00	US	Indeks Michigan	VII	pkt	72,7	73,2

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