

Tygodnik ekonomiczny

Rynki między danymi a wirusem

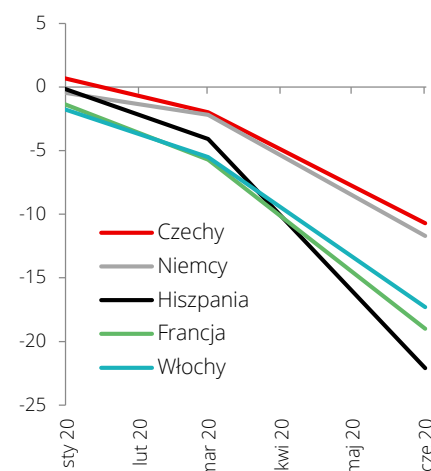
Kluczowe wydarzenia najbliższego tygodnia

- W ostatnim tygodniu poznaliśmy pierwsze dane o PKB w II kw. 2020, m.in. ze strefy euro i USA. Wpłynęły one na rynki raczej pesymistycznie, chociaż w zasadzie nie różniły się zbyt od konsensusu. W Europie wśród 10 krajów, które już opublikowały dane, najmocniejszy spadek zanotowano w Hiszpanii (-22,1% r/r) i należy mieć nadzieję, że kolejne dane będą tylko lepsze. Wstępny odczyt dla Polski poznamy za dwa tygodnie.
- W tym tygodniu sporo ważnych danych za granicą: ostateczne odczyty wskaźników PMI (wstępne były dość dobre), dane o produkcji i eksporcie w Niemczech, zatrudnienie poza rolnictwem w USA. Rynek powszechnie oczekuje odbicia gospodarczego, więc prognozy na kolejne miesiące są coraz wyższe.
- Ważne mogą być również informacje na temat pomysłu Donalda Trumpa, by przesunąć wybory prezydenckie w USA oraz informacje na temat napięcia na linii USA-Chiny.
- W Polsce jedyną publikacją jest indeks PMI. Spodziewamy się, że mógł pójść dalej w górę, w okolice 50 punktów i nasza prognoza jest mniej więcej zgodna z konsensusem.
- Nie można wykluczyć, że uwagę rynku przyciągną dane o rosnącej liczbie zachorowań na COVID-19, które będą interpretowane w kontekście możliwości powrotu do restrykcji. Jak dotąd rynek giełdowy nie był zaniepokojony faktem rosnącej liczby infekcji, wygląda na to, że niewielu inwestorów spodziewa się wprowadzenia ostrych ograniczeń, takich jak w trakcie pierwszej fazy. Również w Polsce ostatnie dane wskazały na rekordowy przyrost nowych chorych – zarówno w ujęciu dziennym, jak i tygodniowym.

Wnioski rynkowe

- Sądzymy, że wzrost EURUSD jest już przesadzony i w najbliższych dniach czy tygodniach dolar mógłby odrabiać straty. Umocnienie amerykańskiej waluty może być niekorzystne dla złotego i innych walut wschodzących. Nie spodziewamy się jednak znacznego osłabienia polskiej waluty. Sądzymy, że po ruchu w górę EURPLN mógłby wznowić trend spadkowy w kierunku 4,35 na koniec roku.
- Nie oczekujemy dalszych obniżek stóp przez RPP, co razem z wysoką płynnością na rynku bankowym powinno utrzymywać krótkie stopy procentowe na niskim poziomie. Większy potencjał na wypłaszczenie krzywej jest w naszej ocenie na długim końcu. Od początku czerwca 10-letnia rentowność jest w spokojnym trendzie spadkowym i sądzymy, że stan ten może się utrzymać do końca roku. W krótkim okresie wsparciem dla polskiego długu może być spadek rentowności Bunda, które spadły poniżej dolnego ograniczenia konsolidacji.

Wzrost PKB w wybranych gospodarkach, % r/r



Źródło: Eurostat, 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

W ostatnim tygodniu poznaliśmy wstępne dane o CPI oraz pierwsze szacunki zbiorów produktów rolniczych. Ponownie wypowiedzieli się członkowie RPP, w tym prezes NBP powtórzył zdanie, że słabszy złoty byłby korzystniejszy dla polskiej gospodarki.

Inflacja CPI obniżyła się w lipcu do 3,1% r/r z 3,3% w czerwcu, zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi. Szacujemy inflację bazową na 4,3% r/r wobec odczytu 4,1% r/r w czerwcu, który i tak był najwyższy od 18,5 roku. Inflacja bazowa wyraźnie przekroczyła oczekiwania analityków, które wskazywały na spadek do 3,9% r/r (my spodziewaliśmy się 4,1% r/r). Obecnie efekty związane z nawisem popytu i zaburzenia podażowe utrzymują inflację na dość wysokim poziomie, ale naszym zdaniem ujemny wpływ epidemii na popyt krajowy będzie ściągał inflację w dół, prawdopodobnie poniżej celu na 2,5%, podczas gdy inflacja bazowa może obniżyć się do ok. 3% na koniec 2020 r.

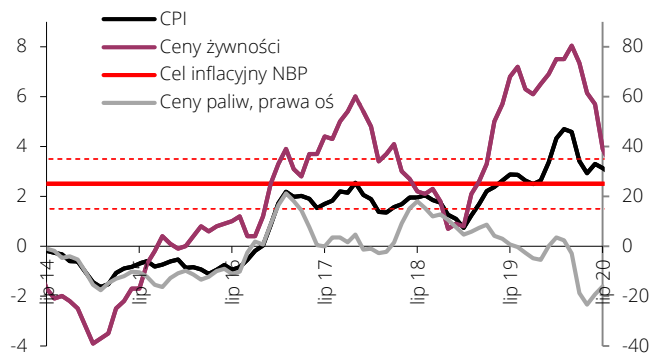
Według szacunków GUS **zbiory zbóż** będą w tym roku o ok. 11% większe r/r i przewyższające nawet te z całkiem udanego 2017 r. Zbiory owoców z krzewów i drzew oraz produkcja warzyw ma być większa o 5-10% niż w doświadczonej o wiele sroższą suszą 2019 r. W przypadku warzyw oznacza to powrót do poziomu z 2018 r. (produkcja odstawała wtedy jednak w dół od średniej z lat poprzednich), natomiast zbiory owoców mogą być wciąż o 15-20% niższe niż w 2018 r. Kwietniowa susza, późniejsze przymrozki i nawałnice miały tylko lokalne skutki. Również raporty IUNG-PIB pokazują, że tegoroczna susza ma o wiele mniejszy zasięg niż te z ubiegłych lat. Wygląda więc na to, że tegoroczne zaburzenia podażowe nie będą dostatecznie silne, żeby przeszkodzić w dalszym stopniowym obniżaniu się dynamiki cen żywności w CPI (z ok. 6% r/r z maja-czerwca do ok. 3% w poł. 2021 r.).

Wskaźniki ESI dla Polski pokazały w lipcu wyraźną i szybszą niż poprzednio poprawę nastrojów w sektorze handlu detalicznego oraz również wyraźną, choć przebiegającą w podobnym tempie co w czerwcu poprawę w usługach, przemyśle i budownictwie. To pierwszy odczyt podczas pandemii, kiedy oceny zamówień w przemyśle uległy istotnej poprawie a wskaźnik zapasów wyrobów gotowych obniżył się. Po raz pierwszy podniósł się też wskaźnik zmian zatrudnienia w usługach. Za to nastawienie konsumentów wobec dużych wydatków pogorszyło się (wskaźnik poniżej poziomu z czerwca i maja) pomimo wyraźnej poprawy w ocenie bieżącej i przyszłej sytuacji finansowej.

Rząd zatwierdził **założenia gospodarcze do budżetu** w 2021 r. Założenia te są naszym zdaniem dość konserwatywne. Co ciekawe, rząd założył mocny wzrost minimalnego wynagrodzenia do 2800 zł (7,7% r/r), chociaż wzrost średniej płacy w gospodarce narodowej przyjęto na poziomie 3,4%.

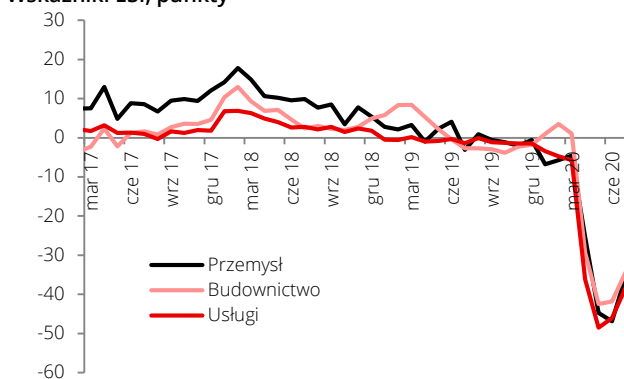
Adam Glapiński napisał w artykule dla Dziennika Gazety Prawnej, że NBP ma jeszcze przestrzeń do luzowania polityki pieniężnej, na wypadek, gdyby sytuacja gospodarcza była gorsza od oczekiwań banku centralnego. W artykule ponownie pojawiła się wzmianka, że słabszy złoty sprzyjałby szybszemu ożywieniu. Wcześniej **Jerzy Żyżyński** argumentował, że to zdanie nie miało być interwencją werbalną, a jedynie było informacją, a RPP wcale nie chciała zrobić wrażenia, że zależy jej na słabszym złocie. Bądźmy szczerzy: uważamy, że komunikacja RPP w tym temacie jest niespójna. Wydaje nam się, że to zdanie zostało powtórzone już zbyt wiele razy, zarówno przez członków RPP, jak i w jej oficjalnych dokumentach, żeby uważać, iż było bezcelowe, a jedynie informacyjne. Ponadto, artykuł Glapińskiego pojawił się krótko po tym, gdy EURPLN otarł się o 4,40, poziom, przy którym zdanie o kursie pojawiło się pierwszy raz w komentarzu Rafała Sury. Albo jest to zwykły zbieg okoliczności, albo jednak jest to poziom, którego RPP nie chce przekroczyć. **Grażyna Ancyparowicz** powiedziała wczoraj, że jej zdaniem „nie będzie żadnych istotnych zmian w polityce pieniężnej do końca tego roku i prawdopodobnie w przyszłym roku”. **Jerzy Kropiwnicki** chciałby z kolei powrotu do 1,50% w 2021 r. Naszym zdaniem stopy procentowe pozostaną bez zmian przez co najmniej rok.

Inflacja CPI, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Wskaźniki ESI, punkty



Źródło: Komisja Europejska, Santander

Założenia makroekonomiczne do budżetu na 2021 r.

	2020	2021
GDP	-4.6	4.0
Konsumpcja prywatna	-4.2	4.4
Eksport	-9.3	6.9
Import	-10.2	7.3
Inflacja	3.3	1.8
Bezrobocie	8.0	7.5
Zatrudnienie w GN*	-2.4	-0.7
Płace w GN	3.5	3.4

Źródło: PAP, Santander

*GN = Gospodarka Narodowa

Rynek walutowy i stopy procentowe

Ostatni tydzień na rynkach

Rynek FX Mijający tydzień był dużo spokojniejszy niż poprzedni. EURPLN wahał się w przedziale 4,385-4,425, a zamknął się odrobinę poniżej 4,41, niedaleko zamknięcia z poprzedniego tygodnia. Kontynuacja silnych wzrostów EURUSD pchnęła USDPLN dalej w dół do 3,70, najniższego poziomu od 2018.

W przypadku pozostałych walut regionu, najsłabiej radził sobie rubel i to pomimo słabszego dolara oraz w miarę stabilnej ceny ropy. USDRUB wybił się górą z obserwowanej od początku lipca konsolidacji 70-72 i wzrósł prawie do 74, najwyższego poziomu do maja. Jedną z przyczyn mogła być gołębia retoryka banku Rosji po zeszlotygodniowej obniżce stóp. Ponadto, inwestorzy mogli być świadomi wrześniowych ćwiczeń wojskowych Kaukaz 2020 przy granicy z Ukrainą.

Stopy procentowe Rentowności polskich obligacji spadły o ok 10 pb na środku i długim końcu krzywej, a odpowiednie stawki IRS o ok 3-4 pb. Głównym powodem tych zmian było umocnienie Bunda i obligacji amerykańskich, w antycypacji ale też już po lipcowym posiedzeniu FOMC. Polski 10-letni asset swap spread zawęził się do poziomu wsparcia 45 pb ale nie zdołał pozostać poniżej na dłużej. Rentowności Bunda spadły poniżej dolnego pasma -0,50%/-0,40% do -0,55%, najniższej od połowy maja.

Kluczowym wydarzeniem tego tygodnia mogą być miesięczne dane z rynku pracy USA. W czerwcu, tempo poprawy spowolniło po silnym odbiciu w maju i teraz rynek oczekuje dalszej normalizacji. Finalne PMI nie powinny istotnie różnić się od wstępnych szacunków i raczej nie wpłyną na rynek. Ważniejsze mogą być amerykańskie indeksy ISM.

Wpływ na rynek

Rynek FX Zaczyna się sierpień i jeśli popatrzymy wstecz to widać, że miesiąc ten był zazwyczaj negatywny dla złotego. W ostatnich dwudziestu latach, EURPLN spadł w sierpniu tylko pięć razy, ostatnio w 2017.

Sądzymy, że wzrost EURUSD jest już przesadzony i w najbliższych dniach czy tygodniach dolar mógłby odrabiać straty. Umocnienie amerykańskiej waluty może nie być korzystne dla złotego i innych walut wschodzących. W lipcu, tylko pięć z nich nie zyskało do dolara. Jednocześnie, złoty był trzecią najmocniejszą z nich, tylko za forintem i koroną.

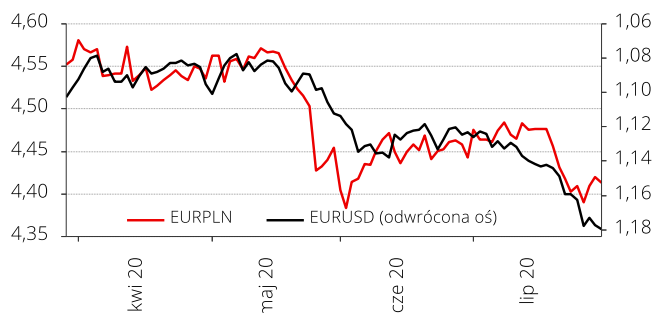
Jednocześnie, nie spodziewamy się znacznego osłabienia złotego. Wydaje się, że ryzyko interwencji banku centralnego na rynku spadło i według nas EURPLN nie powinien wzrosnąć do 4,50 w najbliższych tygodniach. Choć pandemia COVID-19 nie wydaje się tracić na sile, a niektóre kraje doświadczają drugiej fali zachorowań, rynek giełdowy nie wydaje się być zaniepokojony tym faktem bowiem najwyraźniej niewiele inwestorów spodziewa się wprowadzenia ostrych ograniczeń, takich jak w trakcie pierwszej fazy. Globalny nastrój powinien więc pozostać dość stabilny, co pozwoliłoby złotemu na przynajmniej lekkie zyski. Sądzymy, że po ruchu w górę, EURPLN mógłby wznowić trend spadkowy w kierunku 4,35 na koniec roku.

Bank centralny Czech podejmie decyzję ws. stóp procentowych. Według nas, parametry polityki pieniężnej pozostaną bez zmian drugi miesiąc z rzędu.

Stopa procentowa Spread rentowności 2-10L spadł od połowy lipca o 10 pb, ale i tak nadal jest blisko swojego najwyższego poziomu od połowy 2019. Sądzymy, że tak wysoki spread nie jest zbyt uzasadniony biorąc pod uwagę bardzo luźną politykę pieniężną za granicą, program skupu obligacji przez NBP i oczekiwany spadek inflacji.

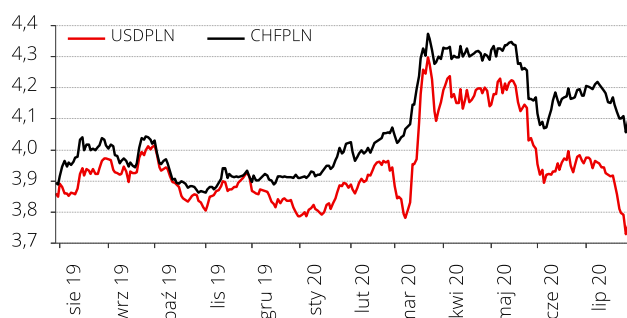
Nie oczekujemy dalszych obniżek stóp przez RPP, co razem z wysoką płynnością na rynku bankowym powinno utrzymywać stawki na krótkim końcu na niskim poziomie. Większy potencjał na wypłaszczenie krzywej jest w naszej ocenie na długim końcu. Od początku czerwca, 10-letnia rentowność jest w spokojnym trendzie spadkowym i sądzymy, że stan ten może się utrzymać do końca roku. W krótkim okresie, wsparciem dla polskiego długu może być spadek rentowności Bunda, które spadły poniżej dolnego ograniczenia konsolidacji.

EURPLN i EURUSD



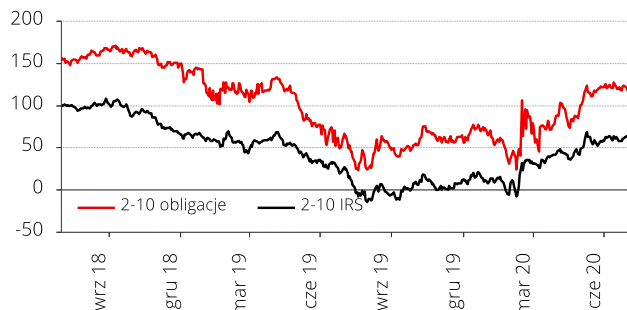
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

USDPLN i CHFPLN



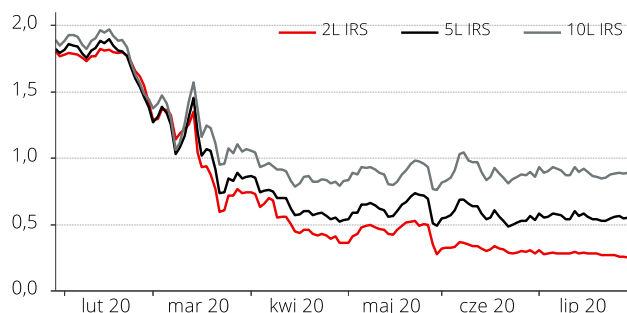
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Nachylenie polskich krzywych



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	
				RYNEK	SANTANDER	WARTOŚĆ	
PONIEDZIAŁEK (3 sierpnia)							
09:00	PL	PMI przemysł	VII	pkt	50.0	50.0	47.2
09:55	DE	PMI przemysł	VII	pkt	50.0	-	50.0
10:00	EZ	PMI przemysł	VII	pkt	51.1	-	51.1
16:00	US	ISM przemysł	VII	pkt	53.6	-	52.6
WTOREK (4 sierpnia)							
16:00	US	Zamówienia na dobra trwałe	VI	% m/m	0.0	-	7.3
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	VI	% m/m	5.0	-	8.0
ŚRODA (5 sierpnia)							
03:45	CN	PMI usługi	VII	pkt	57.9	-	58.4
09:55	DE	PMI usługi	VII	pkt	56.7	-	56.7
10:00	EZ	PMI usługi	VII	pkt	55.1	-	55.1
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	VI	% m/m	7.0	-	17.8
14:15	US	Raport ADP	VII	tys.	1 200	-	2 368
16:00	US	ISM usługi	VII	pkt	55.0	-	57.1
CZWARTEK (6 sierpnia)							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	VI	% m/m	12.3	-	10.4
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	VI	% r/r	-9.1	-	-29.4
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	VI	% r/r	-15.2	-	-27.6
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	1 445	-	1 434
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego		%	0.3	-	0.3
PIĄTEK (7 sierpnia)							
08:00	DE	Eksport	VI	% m/m	0.0	-	8.9
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	VI	% m/m	7.2	-	7.8
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	VII	tys.	1 635	-	4 800
14:30	US	Stopa bezrobocia	VII	%	10.5	-	11.1

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 swaich 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