

Codziennik

Recesja, ale trochę płytsza niż myślano

Lekkie schłodzenie nastrojów po danych z USA i Europy
Złoty chwilowo zyskuje po danych o polskim PKB
Krajowe obligacje stabilne, IRS w górę
Dzisiaj w kraju inflacja bazowa

W piątek doszło do korekty optymizmu obserwowanego w poprzednich dniach minionego tygodnia. Dane o PKB z Europy potwierdziły, że w II kw. br. gospodarka Starego Kontynentu skurczyła się najmocniej w historii, a tempo wzrostu amerykańskiej sprzedaży detalicznej było w lipcu słabsze od prognoz. W efekcie, indeksy giełdowe w Europie spadły, co wsparło obligacje na rynkach bazowych, które mocno straciły w poprzednich dniach. Słabe dane z USA ciążyły lekko dolarowi.

Krajowy PKB w II kw. obniżył się o 8,2% r/r i 8,9% kw/kw w ujęciu odsezonowanym, więc był nieco lepszy od oczekiwań rynkowych. Spadek PKB był największy od początku lat 90., a w ujęciu kw/kw był to drugi negatywny odczyt z rzędu, co spełnia techniczną definicję recesji. Spodziewamy się poprawy wzrostu PKB w kolejnych kwartałach, chociaż możliwe jest, że pozostanie on ujemny do końca 2020 r. Wynik za cały rok prawdopodobnie będzie lepszy od naszej dotychczasowej prognozy (-3,8%), którą zapewne wkrótce zrewidujemy.

Lipcowy CPI ostatecznie pokazał 3,0%, nieco niższe niż wstępny szacunek. Wzrost cen usług lekko się obniżył i wydaje się, że zbliżamy się do momentu, kiedy inflacja bazowa zacznie już spadać. Więcej napisaliśmy w piątkowym [Komentarzu ekonomicznym](#).

Grażyna Ancyparowicz z RPP uważa, że „nic nie wskazuje na to, żeby w do 2022 r. inflacja miała wymknąć się spod kontroli”, w związku z czym pomysł Eryka Łona rozszerzenia dopuszczalnego przedziału wahań CPI wokół celu uważa absolutnie zbędny. Jej zdaniem stopy powinny pozostać bez zmian a polityk pieniężna powinna być prowadzona w trybie wait and see (czyli ewentualnego reagowania dopiero wtedy kiedy pewne zjawiska gospodarcze dopiero ujawnią się w danych, a nie działania wyprzedzająco). Podwyżka stóp wg niej miała teraz dramatyczny wpływ na zadłużonych.

EURUSD oscylował na koniec tygodnia wokół 1,18, a dzienny zakres wahań był mniejszy niż w czwartek. Dziś rano jest już jednak powyżej czwartkowego szczytu. Rynek czeka na wynik rozmów Republikanów z Demokratami i może to być istotny czynnik dla EURUSD w perspektywie najbliższych dni czy tygodni.

EURPLN spadł na chwilę poniżej 4,39 w reakcji na lepsze od prognoz dane o polskim PKB, ale na koniec dnia wahał się blisko 4,40. USDPLN oscylował w pobliżu 3,72, ale po nocnym osłabieniu dolara jest już dziś o grosz niżej. EURPLN waha się blisko dolnego ograniczenia przedziału 4,385-4,425, w którym porusza się od końca lipca. **W przypadku pozostałych walut CEE**, najlepiej radziła sobie korona (EURCZK spadł poniżej 26,1 z 26,15 osiągając niemal tygodniowe minimum), najgorzej forint (EURHUF wzrósł do 346 z 345 zbliżając się do tygodniowego szczytu). USDRUB wahał się między minimum i maksimum z czwartku.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności zakończyły dzień blisko czwartkowego zamknięcia, podczas gdy IRS zanotowały wyraźny wzrost kontynuując ruch zainicjowany na początku minionego tygodnia przez wyprzedzący obligacji na rynkach bazowych. W piątek, rentowności Bunda i Treasuries lekko się obniżyły.

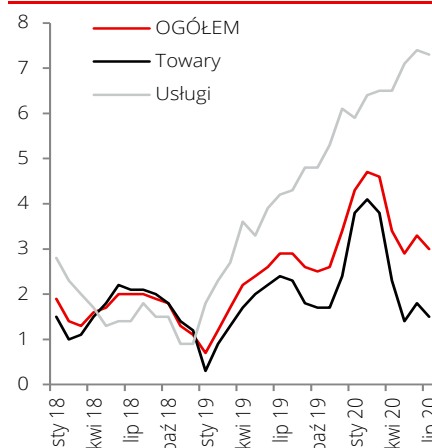
W tym tygodniu poznamy pierwsze „twarde” dane za lipiec (produkcja, sprzedaż, płace i zatrudnienie), które pozwolą zweryfikować sygnały z danych ankietowych wskazujących na sprawne wychodzenie z recesji. Nasze prognozy dla większości z nich są dużo powyżej konsensusu i gdyby się okazały trafne, może to zwiększyć optymizm inwestorów dot. perspektyw naszej gospodarki. Za granicą kluczowe będą piątkowe wstępne indeksy PMI za sierpień. Po ich wyraźnym odbiciu w ostatnich miesiącach potencjał do ich dalszej poprawy wg nas się wyczerpuje. Istotne dla nastroju rynku będą też ewentualne porozumienie Demokratów i Republikanów w USA nt. kolejnego pakietu pomocowego oraz doniesienia z kolejnej rundy rozmów nt warunków Brexitu. Dobre krajowe dane powinny wspierać złotego, ale z drugiej strony nie wykluczamy umocnienia dolara po osiągnięciu porozumienia w USA nt. pakietu pomocowego, a to zwykle nie pomaga złotemu. W efekcie, nie spodziewamy się żeby EURPLN opuścił przedział 4.385-4.425, w którym utrzymuje się od końca lipca. Na rynku stopy procentowej raczej trudno liczyć na kontynuację tendencji spadku rentowności z ostatnich dni, w obliczu odwrotnego trendu za granicą oraz solidnych danych krajowych.

PKB w UE, zmiana %, dane odsezonowane

	II kw. 2020 do I kw. 2020	II kw. 2020 do IV kw. 2019
Hiszpania	-18.5	-22.7
Węgry	-14.5	-14.8
Portugalia	-13.9	-17.2
Francja	-13.8	-18.9
Włochy	-12.4	-12.9
Rumunia	-12.3	-12.0
Belgia	-12.2	-15.3
Cypr	-11.6	-12.7
Austria	-10.7	-12.8
Niemcy	-10.1	-11.9
Bułgaria	-9.8	-9.5
Polska	-8.9	-9.3
Szwecja	-8.6	-8.5
Holandia	-8.5	-9.9
Czechy	-8.4	-11.5
Słowacja	-8.3	-13.1
Łotwa	-7.5	-10.2
Dania	-7.4	-5.5
Litwa	-5.1	-5.4
Finlandia	-3.2	-5.0

Źródło: Eurostat, Santander

CPI, główne kategorie, %/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

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.3950	CZKPLN	0.1666
USDPLN	3.7035	HUFPLN*	1.2611
EURUSD	1.1866	RUBPLN	0.0508
CHFPLN	4.0800	NOKPLN	0.4184
GBPPLN	4.8512	DKKPLN	0.5901
USDCNY	6.9349	SEKPLN	0.4282

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 16.08.2020

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.3886	4.4032	4.3983	4.3983	4.3988
USDPLN	3.7133	3.7326	3.7226	3.7169	3.7227
EURUSD	1.1781	1.1837	1.1811	1.1832	-

Rynek stopy procentowej 16.08.2020

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent. (%)
PS0422 (2L)	0.17	1	5.03.2020	OK0722	1.225
PS1024 (5L)	0.70	0	5.03.2020	PS1024	1.431
DS1029 (10L)	1.30	1	5.03.2020	DS1029	1.725

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	0.20	0	0.25	0	-0.47	0
2L	0.28	1	0.24	-1	-0.41	0
3L	0.36	2	0.25	-1	-0.40	-1
4L	0.48	2	0.29	-1	-0.38	-1
5L	0.59	2	0.35	-1	-0.35	0
8L	0.82	3	0.57	0	-0.22	-1
10L	0.93	3	0.70	2	-0.16	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	0.10	0
T/N	0.10	0
SW	0.12	0
2W	0.17	0
1M	0.20	0
3M	0.23	0
6M	0.27	0
1Y	0.27	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	0.22	0
3x6	0.19	1
6x9	0.19	1
9x12	0.19	0
3x9	0.23	2
6x12	0.22	0

Miary ryzyka fiskalnego

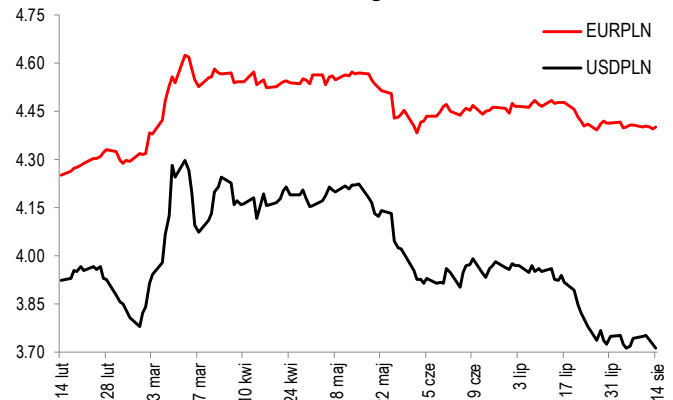
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	57	0	172	2
Francja	10	0	29	1
Węgry	75	0	271	5
Hiszpania	60	0	78	0
Włochy	102	0	148	-1
Portugalia	38	0	80	-1
Irlandia	18	0	35	0
Niemcy	8	0	-	-

*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

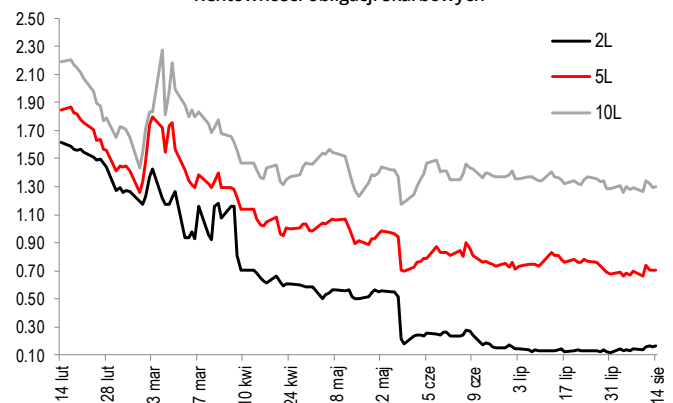
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

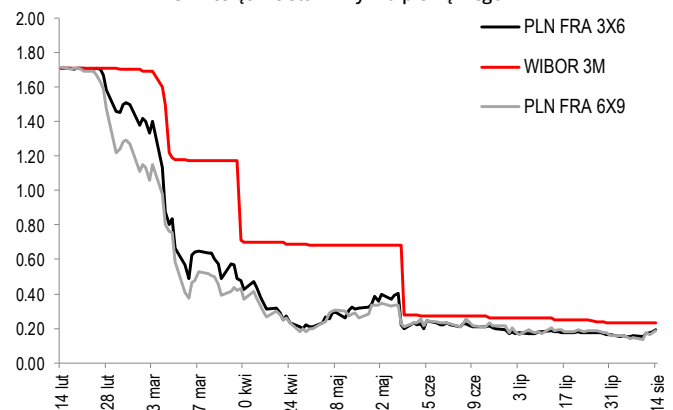
Kurs złotego



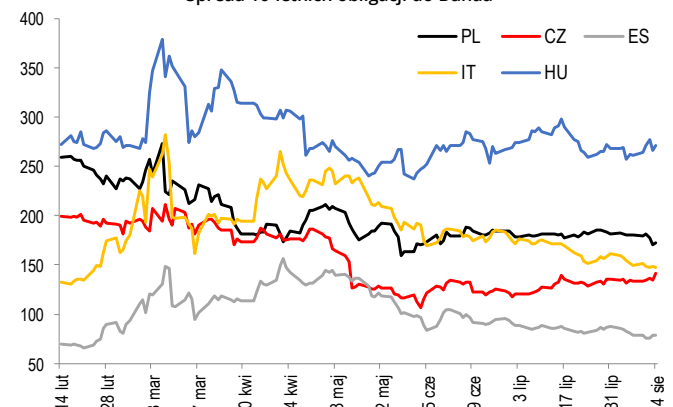
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA	
				RYNEK	SANTANDER		WARTOŚĆ*	
PIĄTEK (14 sierpnia)								
09:00	HU	PKB	II kw.	% r/r	-10,1	-	-13,6	2,2
10:00	PL	Inflacja	VII	% r/r	3,1	3,1	3,0	3,1
10:00	PL	Wstępny PKB	II kw.	% r/r	-9,0	-11,7	-8,2	2,0
11:00	EZ	PKB SA	II kw.	% r/r	-15,0	-	-15,0	-3,1
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m	2,1	-	1,2	8,4
15:15	US	Produkcja przemysłowa	VII	% m/m	3,0	-	3,0	5,7
16:00	US	Indeks Michigan	VIII	pkt	71,9	-	72,8	72,5
PONIEDZIAŁEK (17 sierpnia)								
14:00	PL	Inflacja bazowa	VII	% r/r	4,2	4,1**		4,1
WTOREK (18 sierpnia)								
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VII	% m/m	3,7	-		17,3
ŚRODA (19 sierpnia)								
10:00	PL	Zatrudnienie	VII	% r/r	-3,0	-3,1		-3,3
10:00	PL	Płace	VII	% r/r	3,4	4,5		3,6
11:00	EZ	HICP	VII	% r/r	0,4	-		0,4
20:00	US	Minutes FOMC						
CZWARTEK (20 sierpnia)								
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	-1,2	3,7		0,5
10:00	PL	PPI	VII	% r/r	-0,5	-0,5		-0,8
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	1 100	-		963
14:30	US	Indeks Philly Fed	VIII	pkt	21,0	-		24,1
PIĄTEK (21 sierpnia)								
09:30	DE	Wstępny PMI przemysł	VIII	pkt	52,5	-		51,0
09:30	DE	Wstępny PMI usługi	VIII	pkt	55,0	-		55,6
10:00	EZ	Wstępny PMI przemysł	VIII	pkt	53,1	-		51,8
10:00	EZ	Wstępny PMI usługi	VIII	pkt	54,7	-		54,7
10:00	PL	Produkcja budowlana	VII	% r/r	-5,5	-4,5		-2,4
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	VII	% r/r	-0,7	2,8		-1,3
16:00	US	Sprzedaż domów	VII	% m/m	12,9	-		20,7

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg
* w przypadku rewizji dane uaktualnione

** szacunek po danych o inflacji CPI

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