

# Codziennik

## Inwestycje firm na hamulcu

Mocne hamowanie inwestycji, spłaty zadłużenia firm  
 Światowe giełdy zwyżkują po kolejnych nadziejach w/s szczepionki  
 EURPLN zniżkuje do 4,39, niebawem odbicie?  
 Krajowe obligacje stabilne, jednak IRS i FRA podchodzą do góry  
 Dzisiaj w Niemczech IFO, w Polsce bezrobocie, na Węgrzech decyzja o stopach

W poniedziałek europejskie rynki akcji wzrastały o ok 2%, w USA indeksy wspięły się na nowe rekordy po pozytywnych weekendowych doniesieniach z USA odnośnie szczepionki (tym razem chodziło m.in. o potencjalne przyspieszenie ścieżki testowania eksperymentalnych szczepionek). Rentowności na rynkach bazowych nie uległy zmianie (UST 0,63%, Bund -0,50%), wzmacniały się waluty rynków wschodzących, złoto było stabilne, o ok 1% zdrożała ropa Brent.

W lipcu **dynamika podaży pieniądza M3** spadła do 16,8% r/r po kilku miesiącach przyspieszania (z 9,4% r/r w lutym do 18,1% r/r w czerwcu). Gotówka w obiegu rosła szybko (32,6% r/r), za to depozyty ogółem spadły o 0,6% m/m – głównie za sprawą niemonetarnych instytucji finansowych (w tej kategorii są fundusze inwestycyjne, emerytalne, ale też PFR obsługujący środki pomocowe dla firm w ramach Tarczy Finansowej), które zmniejszyły środki na rachunkach o ok. 7 mld zł czyli o 11,6% m/m. Po korekcie o efekty kursowe, dane o kredytach pokazały w lipcu wzrost o zaledwie 0,9% r/r wobec średnio 5% r/r jeszcze w I kw., przy czym wartość kredytów firm spadła o 3,2% r/r. Wygląda na to, że firmy spłacały zadłużenie wykorzystując środki pomocowe z PFR. Popyt na nowy kredyt zapewne pozostaje obniżony, ale dane z wcześniejszych miesięcy wskazywały, że produkcja kredytów dla firm osłabiła się mniej niż kredytów dla osób prywatnych. Kredyty konsumenckie wzrosły w lipcu tylko 1% r/r (w porównaniu z 8% na przełomie roku). Złotowe kredyty mieszkaniowe tracą tempo dużo wolniej, wciąż wykazując dynamikę 11,3% r/r czyli tylko 1 pkt. proc. niższą niż w styczniu.

W II kwartale **inwestycje firm zatrudniających 50 i więcej osób** obniżyły się realnie o 14% r/r (po wzroście o 4,3% r/r w I kw. 2020), w tym nakłady na budynki o 6,7% r/r, na maszyny o 9,2% i na środki transportu o 44,6% r/r. Najmocniejsze spadki nakładów inwestycyjnych w ujęciu nominalnym zarejestrowano w administrowaniu i działalności wspierającej (-28,7% r/r), w handlu (-26,5% r/r) oraz w przetwórstwie przemysłowym (-13,7% r/r). Są też jednak sektory, które zanotowały mocny wzrost nakładów, np. budownictwo (+28,0% r/r) i obsługa rynku nieruchomości (+13,3% r/r). 31 sierpnia poznamy dane o strukturze PKB w II kw., w tym o nakładach inwestycyjnych w całej gospodarce. Dane z dużych firm wspierają naszą prognozę dwucyfrowego spadku tej kategorii ekonomicznej. Naszym zdaniem załamanie w inwestycjach w polskiej gospodarce potrwa co najmniej do końca 2020.

W II kw. **wynik finansowy sektora przedsiębiorstw** w ujęciu brutto wyniósł 38,7 mld zł i był o 16,6% niższy niż rok wcześniej a w ujęciu netto o 19% (w I kw. było to odpowiednio -25,6% r/r i -28,6% r/r). Przychody firm spadły o 13,9% r/r a koszty o 13,8%. Przeciętna marża wyniosła 5,5% (wzrost z 3% w I kw. mniej więcej zgodny z wzorcem sezonowym pomimo pandemii) – co można porównać z 5,7% z II kw. 2019 i 5,4% z II kw. 2018. Pogorszenie rentowności firm w efekcie pandemii jest dość łagodne w porównaniu z tym co stało się podczas globalnego kryzysu finansowego, czy spowolnienia 2012-2013. Wygląda więc na to, że firmy nie odpowiedziały na szok wywołany pandemią szybkimi i zdecydowanymi cięciami cen. W I poł. 2020 r. rentowność obrotu netto była ujemna w zakwaterowaniu i gastronomii oraz górnictwie, podczas gdy najwyższe wartości odnotowano w dostarczaniu prądu, gazu i ciepła, gospodarce wodnej i odpadami, usługach z zakresu IT i rynku nieruchomości. Z uwagi na załamanie aktywności w II kw. doszło do wyraźnego spadku kosztów materiałów (o 26% r/r wobec -0,4% r/r w I kw.), kosztów usług obcych (o 7,4% r/r wobec +9,8% r/r poprzednio), kosztów pracy (o 5,1% r/r wobec +10,4% r/r poprzednio), podczas gdy koszty energii wzrosły o 5,2% r/r.

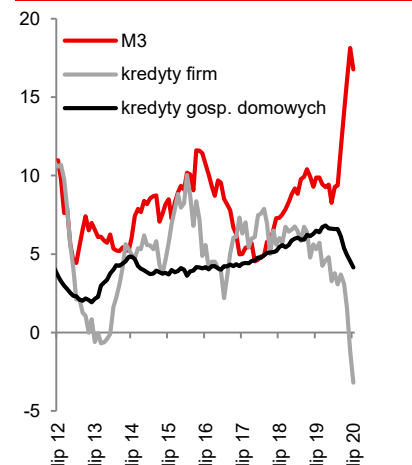
**EURUSD** w poniedziałek wzrósł o 0,3% do 1,183, zniósł ok 1/3 spadków z zeszłego tygodnia.

**EURPLN** spadł o 0,6% i oddał prawie cały wzrost z piątku. Ze względu na prawdopodobne znaczne pozycjonowanie inwestorów zagranicznych, wydaje nam się, że po spadkach w okolice 4,39 EURPLN może stopniowo odbijać w górę.

W przypadku **pozostałych walut CEE** EURCZK trzecią sesję z rzędu był stabilny w okolicy 26,1. EURHUF kontynuował wzrosty i osiągnął w ciągu dnia 352,0 (a zamknął się po 350,9). Sierpniowe nastroje konsumentów na Węgrzech nie zmieniły się (choć są mocno ujemne), a w Czechach pogorszyły się. USDRUB obniżył się o 0,7% do 74,5.

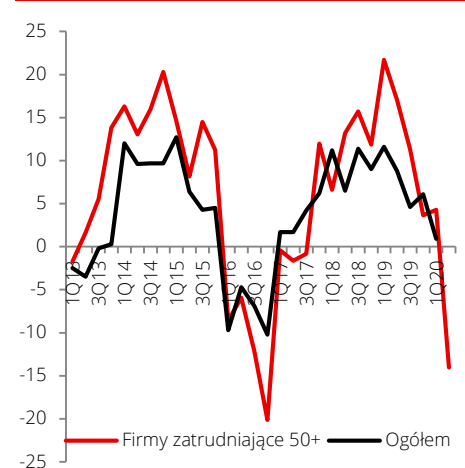
**Na krajowym rynku stopy procentowej** wzrastające IRS (2L do 0,32% o 2pb, 5L do 0,69% o 3pb, 10L do 1,06% o 4pb) przy stabilnych lub lekko obniżających się rentownościach obligacji spowodowały zawężenie asset swapów. Spread do Bundu wyniósł 184pb. Odnotować należy, że w górę drgnęły też FRA (9x12 do 0,22%, o 1pb, a 21x24 do 0,35% o 3pb) i tym samym rynkowa wycena prawdopodobieństwa podwyżek zwiększyła się (3M Wibor wciąż po 0,23%).

Podaż pieniądza i wartość kredytów (oczyszczonych z efektu kursowego), %/r



Źródło: GUS, Santander

Inwestycje w największych firmach oraz całej gospodarce, % 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](http://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 | 4.3869 | CZKPLN  | 0.1668 |
| USDPLN | 3.7152 | HUFPLN* | 1.2459 |
| EURUSD | 1.1808 | RUBPLN  | 0.0499 |
| CHFPLN | 4.0752 | NOKPLN  | 0.4141 |
| GBPPLN | 4.8624 | DKKPLN  | 0.5901 |
| USDCNY | 6.9098 | SEKPLN  | 0.4227 |

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 24/08/2020

|        | min    | max    | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.3880 | 4.4132 | 4.4095   | 4.3911 | 4.4064 |
| USDPLN | 3.7069 | 3.7427 | 3.7381   | 3.7205 | 3.7273 |
| EURUSD | 1.1789 | 1.1849 | 1.1793   | 1.1801 | -      |

### Rynek stopy procentowej 24/08/2020

#### Obligacje na rynku międzybankowym

| Benchmark (termin) | %    | Zmiana (pb) | Ostatnia aukcja | Papier | Średnia rent. (%) |
|--------------------|------|-------------|-----------------|--------|-------------------|
| PS0422 (2L)        | 0.15 | -1          | 5.03.2020       | OK0722 | 1.225             |
| PS1024 (5L)        | 0.77 | 3           | 5.03.2020       | PS1024 | 1.431             |
| DS1029 (10L)       | 1.35 | 3           | 5.03.2020       | DS1029 | 1.725             |

#### Stawki IRS na rynku międzybankowym\*\*

| Termin | PL   |             | US   |             | EZ    |             |
|--------|------|-------------|------|-------------|-------|-------------|
|        | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) | %     | Zmiana (pb) |
| 1L     | 0.22 | 1           | 0.23 | 0           | -0.49 | 0           |
| 2L     | 0.32 | 1           | 0.22 | 0           | -0.45 | 0           |
| 3L     | 0.42 | 2           | 0.23 | 1           | -0.44 | 0           |
| 4L     | 0.56 | 2           | 0.27 | 1           | -0.42 | 1           |
| 5L     | 0.69 | 3           | 0.33 | 1           | -0.40 | 1           |
| 8L     | 0.94 | 4           | 0.52 | 1           | -0.29 | 2           |
| 10L    | 1.06 | 4           | 0.64 | 1           | -0.21 | 2           |

#### 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 | 1           |
| 3x6    | 0.20 | 0           |
| 6x9    | 0.22 | 2           |
| 9x12   | 0.23 | 2           |
| 3x9    | 0.25 | 0           |
| 6x12   | 0.27 | 2           |

#### Miary ryzyka fiskalnego

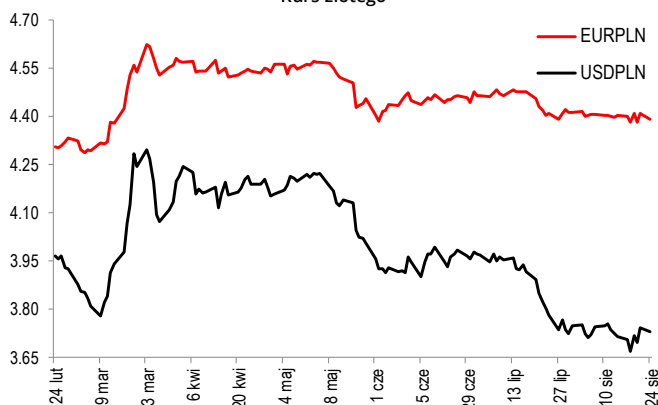
| Kraj       | CDS 5Y USD |             | Spread 10L* |             |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość    | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 58         | 0           | 184         | 1           |
| Francja    | 10         | 0           | 30          | -1          |
| Węgry      | 74         | 0           | 286         | 3           |
| Hiszpania  | 60         | -1          | 82          | 1           |
| Włochy     | 99         | 0           | 150         | -1          |
| Portugalia | 38         | 0           | 86          | 1           |
| Irlandia   | 18         | 0           | 35          | -1          |
| Niemcy     | 8          | 0           | -           | -           |

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

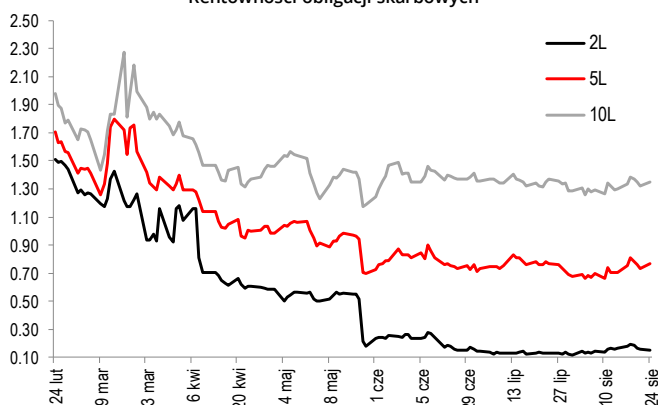
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

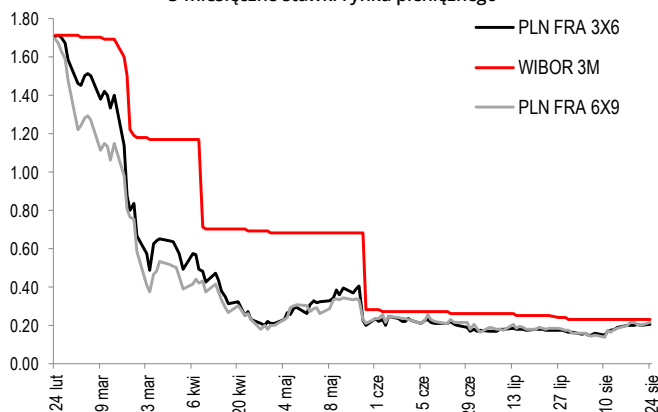
### Kurs złotego



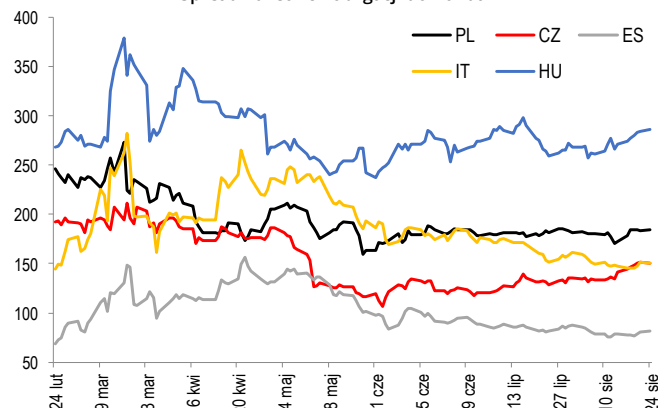
### Rentowności obligacji skarbowych



### 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



### Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS<br>W-WA                      | KRAJ      | WSKAŹNIK                                | OKRES         | PROGNOZA     |             | REALIZACJA  | OSTATNIA<br>WARTOŚĆ* |
|-----------------------------------|-----------|---|---------------|--------------|-------------|-------------|----------------------|
|                                   |           |   |               | RYNEK        | SANTANDER   |             |                      |
| <b>PIĄTEK (21 sierpnia)</b>       |           |   |               |              |             |             |                      |
| 09:30                             | DE        | PMI przemysł                            | VIII          | pkt          | 52,5        | 53,0        | 51,0                 |
| 09:30                             | DE        | PMI usługi                              | VIII          | pkt          | 55,0        | 50,8        | 55,6                 |
| 10:00                             | EZ        | PMI przemysł                            | VIII          | pkt          | 53,1        | 51,7        | 51,8                 |
| 10:00                             | EZ        | PMI usługi                              | VIII          | pkt          | 54,7        | 50,1        | 54,7                 |
| <b>10:00</b>                      | <b>PL</b> | <b>Produkcja budowlana</b>              | <b>VII</b>    | <b>% r/r</b> | <b>-5,5</b> | <b>-4,5</b> | <b>-2,4</b>          |
| <b>10:00</b>                      | <b>PL</b> | <b>Realna sprzedaż detaliczna</b>       | <b>VII</b>    | <b>% r/r</b> | <b>-0,7</b> | <b>2,8</b>  | <b>-1,3</b>          |
| 16:00                             | US        | Sprzedaż domów                          | VII           | % m/m        | 12,9        | 24,7        | 20,2                 |
| <b>PONIEDZIAŁEK (24 sierpnia)</b> |           |   |               |              |             |             |                      |
| <b>14:00</b>                      | <b>PL</b> | <b>Podaż pieniądza M3</b>               | <b>VII</b>    | <b>% r/r</b> | <b>18,5</b> | <b>18,6</b> | <b>16,8</b>          |
| <b>WTOREK (25 sierpnia)</b>       |           |   |               |              |             |             |                      |
| 08:00                             | DE        | PKB WDA                                 | II kw.        | % r/r        | -11,7       | -11,3       | -11,7                |
| 10:00                             | DE        | Ifo                                     | VIII          | pkt          | 92,4        | -           | 90,5                 |
| <b>10:00</b>                      | <b>PL</b> | <b>Stopa bezrobocia</b>                 | <b>VII</b>    | <b>%</b>     | <b>6,1</b>  | <b>6,1</b>  | <b>6,1</b>           |
| 14:00                             | HU        | Decyzja banku centralnego               | 25.08.2020    | %            | 0,6         | -           | 0,6                  |
| 16:00                             | US        | Conference Board Konsumenci             | VIII          | pkt          | 93,0        | -           | 92,6                 |
| 16:00                             | US        | Sprzedaż nowych domów                   | VII           | % m/m        | -0,1        | -           | 13,8                 |
| <b>ŚRODA (26 sierpnia)</b>        |           |   |               |              |             |             |                      |
| 14:30                             | US        | Zamówienia dóbr trwałych                | VII           | % m/m        | 4,0         | -           | 7,6                  |
| <b>CZWARTEK (27 sierpnia)</b>     |           |   |               |              |             |             |                      |
|                                   | DE        | Sprzedaż detaliczna                     | VII           | % m/m        | 0,5         | -           | -2,0                 |
| 14:30                             | US        | PKB                                     | II kw.        | % k/k        | -32,5       | -           | -32,9                |
| 14:30                             | US        | Liczba nowych bezrobotnych              | 22.08.2020    | tys.         | 920,0       | -           | 1106,0               |
| 16:00                             | US        | Niezakończona sprzedaż domów            | VII           | % m/m        | 5,5         | -           | 16,6                 |
| <b>PIĄTEK (28 sierpnia)</b>       |           |   |               |              |             |             |                      |
| 11:00                             | EZ        | ESI                                     | VIII          | pkt          | 85,0        | -           | 82,3                 |
| <b>14:00</b>                      | <b>PL</b> | <b>Opis dyskusji na posiedzeniu RPP</b> | <b>14 VII</b> |              |             |             |                      |
| 14:30                             | US        | Wydatki osobiste                        | VII           | % m/m        | 1,5         | -           | 5,6                  |
| 14:30                             | US        | Dochody osobiste                        | VII           | % m/m        | -0,3        | -           | -1,1                 |
| 14:30                             | US        | Indeks cen PCE SA                       | VII           | % m/m        | 0,4         | -           | 0,4                  |
| 16:00                             | US        | Indeks Michigan                         | VIII          | pkt          | 72,8        | -           | 72,8                 |

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 obowiązują 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