

Tygodnik ekonomiczny

Banki centralne wracają z wakacji

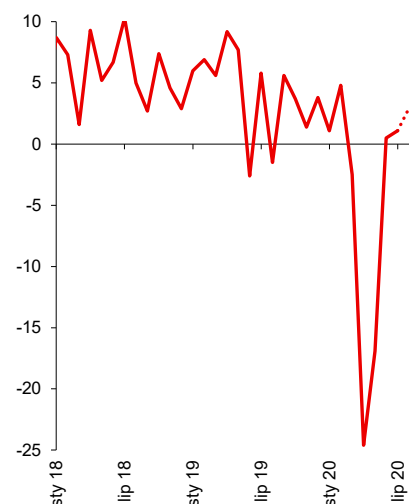
Kluczowe wydarzenia najbliższego tygodnia

- EBC na pierwszym posiedzeniu po wakacjach nie zmięknął istotnie swojej retoryki, czym przyczynił się do umocnienia euro i wzrostu rentowności obligacji strefy euro. Po weekendzie zobaczymy co powie nasza RPP (wtorek) i amerykański Fed (środa). Ze strony RPP nie spodziewamy się żadnej istotnej zmiany. Wprawdzie ostatnie dane potwierdzają coraz wyraźniej, że lipcowe prognozy banku centralnego były przesadnie pesymistyczne, ale większość członków Rady na czele z prezesem Glapińskim zapewne nadal popiera długą stabilizację stóp, być może nawet do końca kadencji. Posiedzenia do końca br. są jednodniowe, więc konferencja prasowa prawdopodobnie znowu się nie odbędzie. Ze strony Fed inwestorzy będą oczekiwali bardziej konkretnych wskazówek jak w praktyce ma wyglądać przejście na uśredniony cel inflacyjny i tego, że dla stóp procentowych oznacza to scenariusz „lower for longer”. Fed pokaże też zaktualizowane prognozy ekonomiczne.
- W kalendarzu jest sporo publikacji danych. W Polsce pojawią się dane o bilansie płatniczym, finalna inflacja CPI oraz inflacja bazowa, płace i zatrudnienie w sektorze firm, produkcja przemysłowa. Nasze prognozy tym razem nie odstają znacząco od konsensusu i wskazują, że większość z tych wskaźników powinna potwierdzać wciąż niezłe tempo wychodzenia gospodarki z pandemicznego dołka. Inflacja wg wstępnego szacunku obniżyła się bardziej niż oczekiwano i finalne dane potwierdzą zapewne, że wynikało to głównie z komponentów „bazowych”, co zapowiada dalsze hamowanie CPI.
- Za granicą również pojawią się dane obrazujące aktywność głównych gospodarek (o produkcji, sprzedaży detalicznej, rynku nieruchomości).
- Sejm wraca z wakacji i rozpocznie m.in. prace nad nowelizacją budżetu 2020. W kuluarach sporo się mówi o jesiennej ofensywie legislacyjnej, która ma zmierzać do kontynuacji rozpoczętych przez PiS kontrowersyjnych zmian, m.in. w sądownictwie. Trwają też intensywne rozmowy nt. rekonstrukcji rządu i być może czegoś cię w tym temacie dowiemy w najbliższych dniach.
- O ile prawie w całej Europie liczba nowych przypadków Covid-19 rośnie, to w Polsce zaczęła spadać. Czy to jest efekt faktycznego ograniczenia pandemii, czy raczej spadającej liczby testów?... Być może jedno i drugie.
- Jeszcze dzisiaj wieczorem możliwe jest ogłoszenie wyniku przeglądu polskiego ratingu przez Moody's (chyba że agencja zrezygnuje z aktualizacji oceny). Nie spodziewamy się żadnej zmiany. W niedługim odstępie przegląd ratingu zaplanowały Fitch (25/09) i S&P (2/10).

Wnioski rynkowe :

- Mimo osłabienia dolara, co zwykle jest korzystne dla walut z rynków wschodzących, w ostatnim tygodniu te ostatnie traciły na wartości. PLN był w miarę stabilny i na tym tle wyglądał całkiem niezłe. W najbliższym czasie nie spodziewamy się istotnego wybicia z tego bocznego trendu, EURPLN powinien od dołu ograniczać poziom 4,42, a od góry 4,48.
- Rentowności obligacji mogą lekko wzrosnąć – po pierwsze w ślad za ruchem niemieckiego Bunda, po drugie dzięki krajowym danym makro, potwierdzającym trwające wychodzenie z dołka.

Krajowa produkcja przemysłowa, % 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
 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

Miniony tydzień nie był obfity w ważne dane makro. Tym niemniej, poznaliśmy dane o długu publicznym w II kw. 2020. Uwagę zwraca rosnąca różnica między definicją krajową a unijną. Ponadto ciekawostką były nowe prognozy agencji ratingowych i nowe dane z rynku pracy w Polsce.

Dług sektora general government wzrósł w II kw. 2020 r. do 55,3% z 47,9% PKB. Nominalnie dług przyszedł o 158,6 mld zł, na co składały się głównie emisje obligacji PFR (62 mld zł) oraz BGK (42,6 mld zł). Pod koniec roku dług może przekroczyć 60% PKB. Dług sektora finansów publicznych w definicji krajowej, podlegający limitowi konstytucyjnemu 60% PKB wyniósł 47,9% PKB.

Agencja ratingowa Fitch zrewidowała swoją prognozę polskiego PKB na 2020 do -3,5% z -3,2% prognozowanych w czerwcu. Z kolei **agencja S&P** ogłosiła, że przewiduje spadek polskiego PKB o 4% w 2020 oraz wzrost o 5% w 2021, podkreślając ryzyko w dół dla szacunku dotyczącego przyszłego roku. Paul Gamble z agencji Fitch zwrócił uwagę na plany wciąż wysokiego deficytu na 2021 jakie przedstawił rząd w projekcie budżetu (deficyt GG na poziomie 6% PKB). Zauważył, że inne kraje planują w przyszłym roku osiągnąć albo zbliżyć się do unijnego kryterium deficytu na poziomie 3% PKB. Fitch może przedstawić aktualizację polskiego ratingu 25 września, a S&P 2 października.

Według badania GUS „**Popyt na pracę**”, pod koniec czerwca zdalnie pracowało 10,2% osób wobec 11,0% na koniec marca. Z zasiłku opiekuńczego korzystało 2,1% pracujących (2,3% na koniec marca). W II kwartale powstało 81,9 tys. nowych miejsc pracy (wobec 146,8 tys. przed rokiem) – najmniej od IV kw. 2012. Zlikwidowano 93,6 tys. miejsc pracy (wobec 81,9 tys. przed rokiem), więcej niż ich stworzono, po raz pierwszy od IV kw. 2012 r. Sytuacja epidemiczna miała wyraźny wpływ przede wszystkim na tworzenie nowych miejsc pracy. Spodziewamy się, że w III kw. sytuacja mogła być lepsza, ale nie oczekujemy rychłego powrotu do poziomów sprzed kryzysu.

ZUS podała, że w sierpniu **liczba obcokrajowców zgłoszonych do ubezpieczenia społecznego** (czyli w większości pracujących) wyniosła 658 tys. po wzroście o 30,5 tys. m/m. W tym roku najmniejsza liczba obcokrajowców była zarejestrowana w czerwcu (605 tys.), a szczyt w lutym (670 tys.). Wzrost tej liczby wpisuje się w normalizację sytuacji gospodarczej w Polsce.

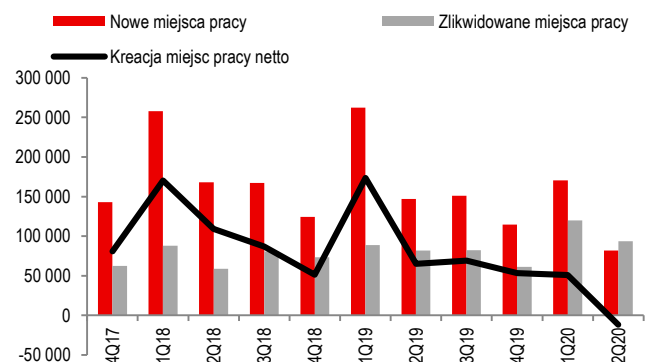
Członek RPP Rafał Sura powiedział, że perspektywa spadku inflacji oraz potrzeba wsparcia dalszego wychodzenia polskiej gospodarki z recesji wspiera scenariusz stabilnych stóp procentowych. Zaznaczył jednocześnie, że należy z uwagą analizować trendy inflacyjne. Z kolei **Eryk Łon** stwierdził, że scenariusz bazowy to stabilne stopy do końca kadencji Rady, ale nie wykluczył złożenia wniosku o ich obniżenie jeżeli pojawi się ryzyko istotnego pogorszenia nastrojów konsumenckich.

Wskaźniki długu publicznego w Polsce, % PKB



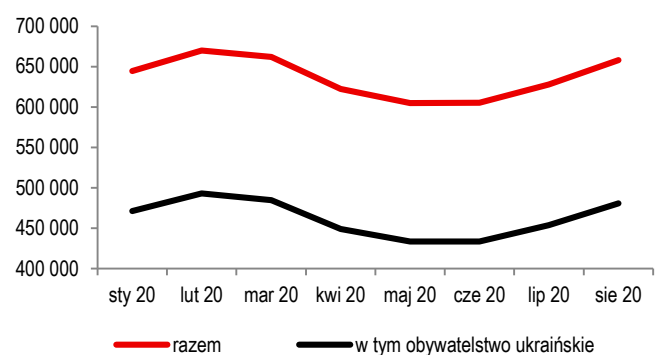
Źródło: Ministerstwo Finansów, GUS, Santander

Kreacja i destrukcja miejsc pracy



Źródło: GUS, Santander

Obcokrajowcy zarejestrowani w ZUS



Źródło: ZUS, Santander

Rynek walutowy i stopy procentowej

Ostatni tydzień na rynkach

Rynek FX Chociaż w przypadku niektórych walut regionu czy państw rozwiniętych mijający tydzień przyniósł wzrost wahań, EURPLN pozostał dość stabilny wahając się między maksimum (4,47) i minimum (4,425) z poprzedniego piątku. Złoty nie zareagował wyraźnie ani na umocnienie dolara w oczekiwaniu na posiedzenie EBC, ani na późniejsze osłabienie. Tymczasem funt wyraźnie stracił wskutek braku postępu w rozmowach na linii UE-Wielka Brytania a lira była najsłabsza do dolara w historii.

W regionie CEE, korona radziła sobie najsłabiej i EURCZK osiągnął 26,6, najwyższy poziom od końca lipca. Czeska inflacja spadła w sierpniu do 3,3% z 3,4% pozostając powyżej górnej granicy tolerowanych odchyleń od celu banku centralnego. Poza tym, Czechi w ostatnich trzech dniach zanotowały ponad 1000 nowych przypadków COVID-19 dziennie. Kurs EURHUF obniżył się do 357 z 361 głównie dzięki informacji węgierskiego banku centralnego, który postanowił uruchomić swapy walutowe czyniąc waluty obce bardziej dostępnymi dla banków komercyjnych. USDRUB był na koniec tygodnia blisko 75,0 po tym jak najpierw wzrósł do 76,75, najwyższej od połowy kwietnia. Wsparciem dla rubla był słabszy dolar.

Stopy procentowe Krajowe IRS i rentowności obligacji kontynuowały ruch spadkowy rozpoczęty we wrześniu. Jak dotąd, największą część sierpniowego wzrostu zniwelował środek krzywej (50% dla IRS, 80% dla rentowności), podczas gdy długi koniec pozostał nieco w tyle (25% dla IRS, 50% dla rentowności). Obie krzywe stają się coraz bardziej strome. Spread 2-10 dla rentowności wzrósł do ok. 130 pb, najwyższej od maja 2019, a dla IRS do ok. 80 pb (najwyższej od listopada 2018). 10-letni spread rentowności Polska-Niemcy obniżył się o 6 pb do 182 pb wskutek głównie umocnienia polskiego długu.

Kluczowymi wydarzeniami najbliższego tygodnia mogą być posiedzenia RPP oraz FOMC. Pod koniec sierpnia Jerome Powell przedstawił nową strategię dla FOMC, która przez rynek została odebrana jako zwrot w gołębią stronę. Na posiedzeniu opublikowane będą nowe prognozy CPI i PKB. Sądzymy, że nie będzie niespodzianki i wydźwięk z posiedzenia będzie raczej gołębi.

RPP spotyka się po sierpniowej przerwie, w trakcie której okazało się, że spadek PKB w II kw. był mniejszy niż oczekiwał NBP, a późniejsze ożywienie szybsze niż wielu na rynku się spodziewało. Ton komunikatu nie będzie się zapewne istotnie różnił od poprzednich.

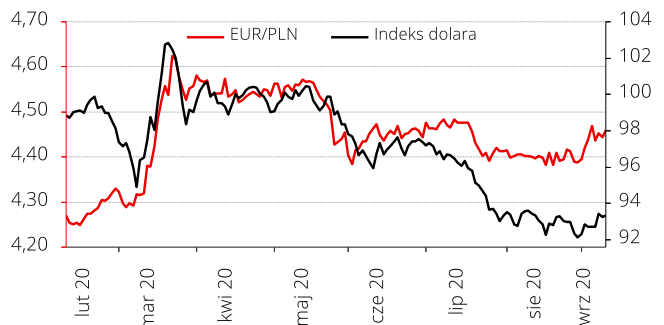
Wpływ na rynek

Rynek FX Po wzroście na początku września z 4,38 do prawie 4,48, kurs EURPLN ustabilizował się wokół 4,45. Nie tylko złoty, ale korona i forint też nie wykazały wyraźnej pozytywnej reakcji na osłabienie dolara po posiedzeniu EBC czy odbudowie na rynkach giełdowych po przecenie z końca poprzedniego tygodnia.

Co ciekawe, tylko niewielkie zmiany z ostatnich dni pozwoliły złotemu, rublowi i forintowi zanotować lepsze wyniki niż wszystkie oprócz jednej waluty z rynków wschodzących, z których zdecydowana większość straciła w minionym tygodniu do euro. Najwyraźniej, globalni inwestorzy nie są zbyt skłonni by stawiać na trwałą aprecjację walut z rynków wschodzących biorąc pod uwagę wciąż aktualne czynniki ryzyka: wzrost przypadków COVID-19 w niektórych krajach czy wzrost napięcia na linii UE – Wielka Brytania. W efekcie, choć sądzymy, że EURUSD może rosnąć po tym jak obronił dolne ograniczeni konsolidacji, może to nie wystarczyć by pchnąć EURPLN poniżej 4,42. Jednocześnie, nie sądzymy by kurs odbił powyżej 4,48.

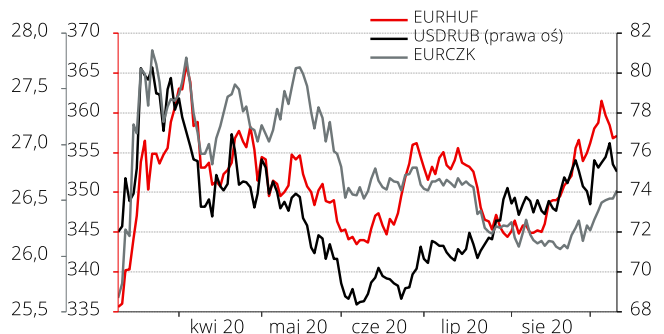
Stopa procentowa Uważamy, że rentowność Bunda może rosnąć w najbliższych dniach po tym jak odbiła się od dolnego ograniczenia konsolidacji obserwowanej od połowy sierpnia. Wsparciem dla tego scenariusza może być nie tak gołębia jak oczekiwano retoryka EBC, a gołębi przekaz z FOMC wydaje się być już w cenach. Jeśli rentowność Bunda faktycznie będzie rosła, to ten sam trend możemy obserwować na krajowym rynku, szczególnie na środku krzywej, który w ostatnich dniach najmocniej spadł.

EURPLN i indeks dolara



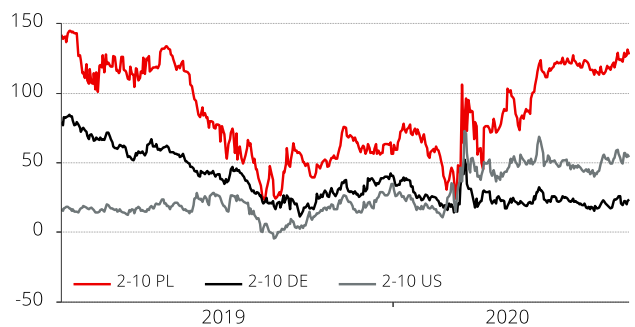
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, USDRUB i EURHUF



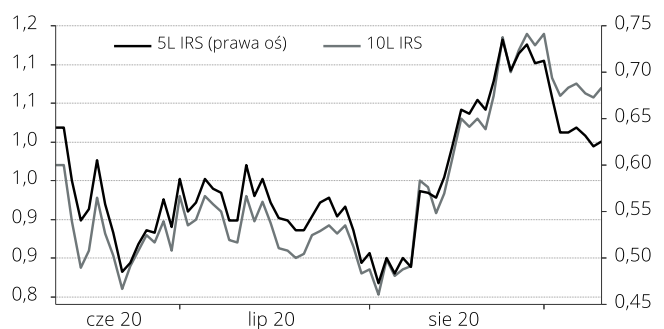
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Nachylenie krzywych obligacyjnych



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 (14 września)							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VII	% m/m	2,7	-	9,1
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VII	mln €	2 777	1 574	2 842
14:00	PL	Bilans handlowy	VII	mln €	2 134	1 642	2 666
14:00	PL	Eksport	VII	mln €	19 830	19 487	18 689
14:00	PL	Import	VII	mln €	17 291	17 845	16 023
WTOREK (15 września)							
	PL	Decyzja RPP		%	0,10	0,10	0,10
10:00	PL	Inflacja	VIII	% r/r	2,9	2,9	2,9
11:00	DE	ZEW	IX	pkt	-72,5	-	-81,3
15:15	US	Produkcja przemysłowa	VIII	% m/m	1,0	-	3,0
ŚRODA (16 września)							
14:00	PL	Inflacja bazowa	VIII	% r/r	4,1	4,1	4,3
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VIII	% m/m	1,0	-	1,2
20:00	US	Decyzja FOMC		%	0,25	-	0,25
CZWARTEK (17 września)							
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	VIII	% r/r	-1,3	-1,6	-2,3
10:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	VIII	% r/r	4,1	4,1	3,8
11:00	EZ	HICP	VIII	% r/r	-0,2	-	-0,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	884
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	VIII	tys.	1 530	-	1 483
14:30	US	Rozpoczęcie budowy domów	VIII	tys.	1 450	-	1 496
14:30	US	Indeks Philly Fed	IX	pkt	15,0	-	17,2
PIĄTEK (18 września)							
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	VIII	% r/r	3,4	2,9	1,1
10:00	PL	PPI	VIII	% r/r	-1,0	-1,2	-0,6
16:00	US	Wstępny indeks Michigan	IX	pkt	76,0	-	74,1

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 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