

Tygodnik ekonomiczny

Rynek zaniepokojony pandemią

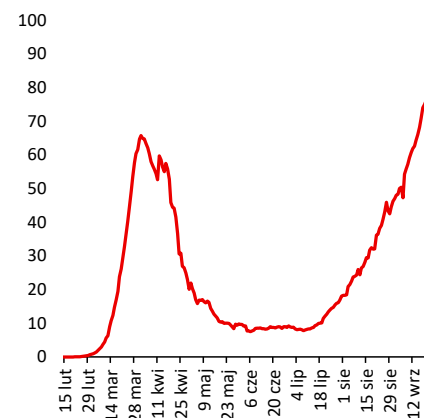
Kluczowe wydarzenia najbliższego tygodnia

- Tematem numer jeden ponownie szybko rosnąca liczba przypadków Covid-19. Rośnie w prawie całej Europie, w wielu krajach (w tym CEE) prawie codziennie nowe rekordy liczby zakażeń, co jest powodem obaw o skutki dla gospodarki. Nawet jeśli rządy będą ostrożne z wprowadzaniem restrykcji (a raczej na to wygląda), to wpływ na aktywność gospodarczą może nastąpić poprzez efekty psychologiczne i ich wpływ na zachowanie konsumentów (co wydaje się już szkodzić sektorom usługowym w Europie) oraz szybko rosnącą liczbę osób w kwarantannie (co zmniejsza potencjał wytwórczy w różnych sektorach). Na razie jednak za wcześnie aby stwierdzić, jak dokładnie wpłynie to na aktywność ekonomiczną w IV kwartale.
- Polityka krajowa schodzi na razie na dalszy plan. Wygląda na to, że ryzyko rozpadu koalicji rządzącej zostało zażegnane, przynajmniej na razie - w sobotę ma zostać podpisana nowa umowa koalicyjna, a po weekendzie zapewne poznamy wyniki rekonstrukcji rządu.
- Polityka będzie jednak istotnym tematem za granicą: we wtorek pierwsza debata kandydatów na prezydenta USA, która może wpłynąć na ocenę szans reelekcji Donalda Trumpa, w Europie dalszy ciąg rozmów nt Brexitu.
- Kalendarz publikacji danych krajowych bardzo skromny: w czwartek wstępna wrześniowa inflacja i PMI, dzień wcześniej kwartale dane o bilansie płatniczym. Oczekujemy dalszego spadku CPI, nawet do 2,8%, głównie dzięki niższej inflacji bazowej. Krajowy PMI ma szansę wzrosnąć, w ślad za indeksami większości krajów europejskich, potwierdzając dalszy ciąg ożywienia w przemyśle. W Europie m.in. finalne PMI, indeksy koniunktury ESI, publikacje wstępnych danych inflacyjnych; w USA kluczowe będą dane o zatrudnieniu, inflacji, indeksach ISM.
- Jeszcze dzisiaj wieczorem przegląd polskiego ratingu przez Fitch, a w kolejny piątek przez S&P. Nadal nie spodziewamy się żadnych zmian w ocenach ratingowych.

Wnioski rynkowe :

- Złoty osłabił się na fali wyprzedaży walut EM i chociaż ogólnie wydaje się, że jest to zjawisko przejściowe, to na kolejny tydzień nie spodziewamy się przełomu. Obawy związane z nową falą Covid-19, mocniejszy dolar, korekta na giełdach – jeśli te czynniki szybko nie ustąpią, EURPLN raczej pozostanie na podwyższonym poziomie, w pobliżu 4,55.
- Zwiększona awersja do ryzyka sprzyja z kolei obligacjom, więc długi koniec krzywej rentowności może się jeszcze nieco obniżyć. Krótki koniec niezmiennie nisko pod wpływem ogromnej strukturalnej nadpłynności sektora bankowego.

Liczba nowych zakażeń COVID-19 w Unii Europejskiej na 1 mln mieszkańców, 7-dniowa suma ruchoma



Źródło: John Hopkins, 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

Dane z zeszłego tygodnia raczej rozczarowały: sprzedaż detaliczna i produkcja budowlana były poniżej oczekiwań, podczas gdy wskaźniki koniunktury ustabilizowały się na względnie niskim poziomie.

W Polsce **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych zwniżyła do 0,5% r/r w sierpniu z 3,0% r/r w lipcu i była poniżej. Szczegółowe dane potwierdzają, że popyt na dobra trwałe użytku, który był ważnym czynnikiem odbicia po otwarciu gospodarki, słabnie. Spodziewamy się raczej niewielkiego wzrostu sprzedaży detalicznej w kolejnych miesiącach, gdyż opóźnione efekty zamknięcia gospodarki i słabości rynku pracy będą coraz mocniej dochodziły do głosu. W sierpniu krajowa produkcja budowlana obniżyła się o 12,1% r/r, blisko naszej prognozy (-11,7%) i znów mocniej niż rynek oczekiwał (-9,3%). Odbicie ze spadków rzędu 10% r/r nie przyjdzie tak łatwo jak w przemyśle. Więcej w [Komentarzu ekonomicznym](#).

Po sierpniu **saldo budżetu centralnego** wyniosło -13,3 mld zł, co oznacza drugą z rzędu lekką poprawę wyniku (po lipcu saldo -16,3 mld zł). Po stronie wydatkowej wciąż objawy wypchnięcia dużych pozycji kosztowych poza budżet (w samym sierpniu dotacja do FUS -27,6% r/r). Strona dochodowa zaskoczyła nas na plus, tak jak w lipcu, i znów przez poprawę wpływów z VAT, rzędu +19% r/r (poprzednio +9,6%), co wg nas jest mieszanką reaktywacji gospodarki ale też wyczerpania możliwości szybszych zwrotów tego podatku. Dochody z CIT po odnotowaniu wzrostu ponad 20% r/r przeszły do -17,8% r/r w sierpniu. Wpływy z PIT wciąż lekko spadają r/r (-2,9%).

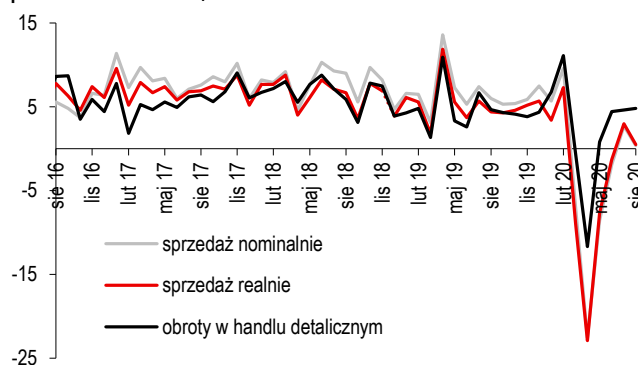
We wrześniu **nastroje konsumentów** niewiele się zmieniły, po lekkim pogorszeniu w sierpniu i szybkich wzrostach w poprzednich trzech miesiącach. Wiele składowych stabilizuje się już na poziomach wyraźnie niższych niż przed pandemią, ale nie dramatycznie niskich (podczas spowolnienia 2012-2013 nastroje były gorsze). Warto odnotować dość duży spadek oceny bieżącej sytuacji finansowej, choć jego wymowa dla konsumpcji są równoważone dalszą istotną poprawą nastawienia wobec podejmowania dużych wydatków (to jedyny składnik koniunktury konsumenckiej, który nieprzerwanie poprawia się od maja). Z badania zniknęły dowody strachu przed epidemią, które pojawiły się we wcześniejszym badaniu w sierpniu. Jednak obecny wzrost liczby zachorowań może ponownie je zbudzić.

Wskaźniki **koniunktury gospodarczej** GUS za wrzesień pokazały dalszą poprawę. Wzrost m/m był mniejszy niż w poprzednich miesiącach, ale objął niemal wszystkie sektory. Bieżącą sytuację oceniono gorzej niż w sierpniu tylko w sektorze handlu hurtowego oraz finansach i ubezpieczeniach. Perspektywy pogorszyły w ciągu miesiąca tylko w ocenie sektora zakwaterowania i gastronomii i w mniejszym stopniu również w przemyśle. Wskaźniki sektorowe stabilizują się na poziomie wyraźnie niższym niż przed pandemią, choć wyższym niż dołek ze spowolnienia 2012-2013 (tylko „zakwaterowanie i gastronomia” ma się teraz gorzej niż wtedy).

W sierpniu **liczba pracujących** w sektorze przedsiębiorstw obniżyła się o 3 tys. i był to szósty z rzędu spadkowy miesiąc. Spadek zrealizował się przede wszystkim w przemyśle i handlu, liczba pracujących wzrosła w administrowaniu i działalności wspierającej. Wg nas, możliwe są dalsze spadki tej statystyki w kolejnych miesiącach. Zatrudnienie (średnia liczba etatów) zapewne wciąż będzie rosło, ale jego potencjał wzrostowy wyczerpuje się.

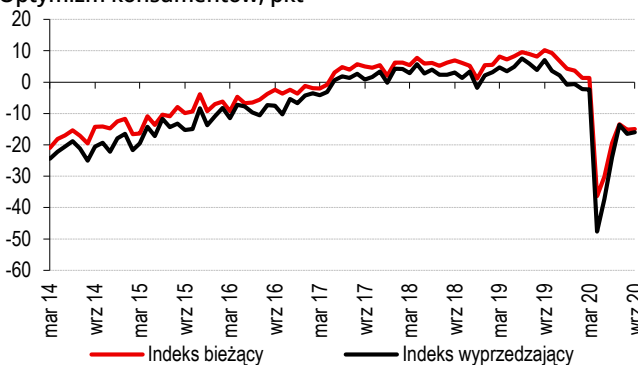
Członek RPP Kamil Zubelewicz powiedział w wywiadzie dla PAP, że jeśli pojawiłyby się wnioski o podwyżki stóp, to by je poparł. Zaznaczył jednocześnie, że nie sądzi by pojawiły się one w najbliższej przyszłości. Natomiast wg Wg Cezarego Kochalskiego stopy procentowe powinny zostać bez zmian dopóki Polska nie wejdzie na ścieżkę stabilnego, trwałego rozwoju, nie ma potrzeby teoretycznej dyskusji czy stopy można by jeszcze obniżyć. Spodziewamy się braku zmian poziomu stóp w najbliższych miesiącach. NBP opublikował **założenia polityki pieniężnej na 2021 r.** Dokument nie zawiera istotnych zmian.

Sprzedaż detaliczna, % r/r



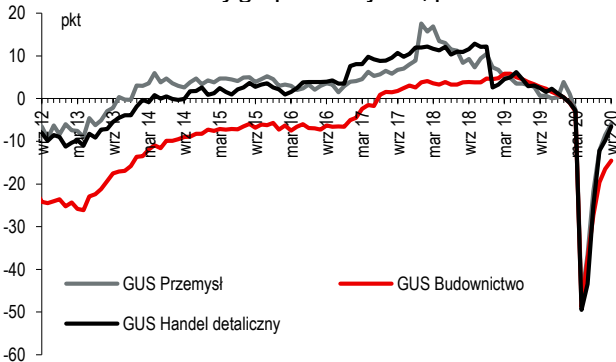
Źródło: GUS, Santander

Optymizm konsumentów, pkt



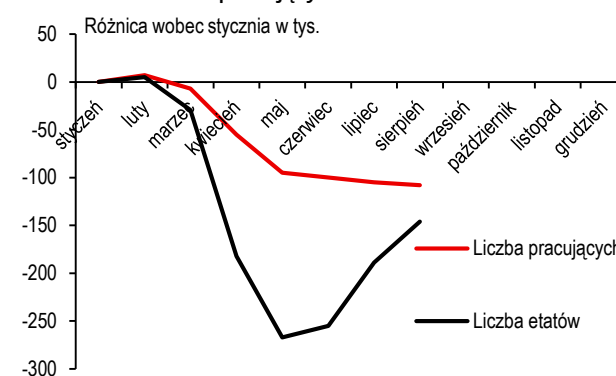
Źródło: GUS, Santander

Wskaźniki koniunktury gospodarczej GUS, pkt



Źródło: GUS, Santander

Zatrudnienie a liczba pracujących w sektorze firm



Źródło: GUS, Santander

Rynek walutowy i stopy procentowej

Ostatni tydzień na rynkach

Rynek FX W mijającym tygodniu apetyt na ryzyko na świecie uległ zmniejszeniu m.in. na skutek obaw o opóźnienie lub uruchomienie pakietu fiskalnego w USA. Niektórzy inwestorzy kontestowali wysokie wyceny amerykańskich spółek technologicznych. W rezultacie umocnił się dolar, a waluty regionu CEE znacząco się osłabiły przy wysokiej zmienności. Tygodniowe zmiany wyniosły: EURCZK 1,3%, EURHUF 1,0%, USDRUB 2,3%. EURPLN wzrósł o 2,0% do 4,55, USDPLN o 4,0% do 3,90 a CHFPLN również o 2,0% do 4,21. Dane makro z Polski (np. sierpniowa sprzedaż detaliczna) były lekko słabsze od oczekiwań. Odbyły się posiedzenia banków centralnych w Czechach (bez zmian 0,25%, brak sugestii co do kolejnych ruchów stóp) oraz na Węgrzech (bez zmian 0,60%, nie ogłoszono dodatkowego wsparcia gospodarki). Jednak tylko 2 dni po zaplanowanym spotkaniu Bank Węgier podniósł stopy o 0,15 pp do 0,75% celem spowolnienia deprecjacji forinta.

Stopy procentowe Rentowności obligacji na krótkim końcu tradycyjnie były mało zmienne – 2L poniżej 0,10%. W zeszły piątek aukcja bonów NBP wyniosła rekordowe 178 mld zł co wskazuje na wciąż znaczną nadpłynność sektora bankowego. Krótkie IRS nieco się obniżyły (możliwe, że jako pokłosie dużych zleceń dalej na krzywej) i obecnie FRA aż do 2L pozostają ok 5 pb poniżej 3M WIBORu. 10L obligacje nie zmieniły się wobec ostatniego tygodnia jednak w międzyczasie spadły do 1,28% oraz wzrosły do 1,35%. Spread do Bunda jest stabilny przy 185 pb. BGK sprzedał obligacje za 4,9 mld zł.

Kluczowym wydarzeniem w przyszłym tygodniu w Polsce może być wrześniowy PMI w przemyśle (czwartek) oraz wrześniowy wstępny odczyt inflacji. W pierwszym przypadku oczekujemy wzrostu w ślad za niemieckim odpowiednikiem, a w drugim oczekujemy spadku obu miar inflacji (zwykłej i bazowej). Na pewno warto bacznie śledzić liczbę zakażeń Covid-19 gdyż ta wzrasta i w Polsce przekroczyła już 1500 dziennie. W Europie poznamy wskaźniki ESI we wtorek, stopę bezrobocia w czwartek, wstępne CPI w piątek. W Niemczech CPI w poniedziałek, sprzedaż detaliczną oraz bezrobocie w środę. W USA kluczowe będzie zatrudnienie poza rolnictwem w piątek a także dane o cenach oraz przemysłowy ISM w czwartek.

Wpływ na rynek

Rynek FX Przeciw złotemu działa w obecnej chwili szereg czynników: mocny dolar, któremu sprzyjają spadki indeksów giełdowych w USA, oraz wzrost dziennej liczby zakażeń Covid-19 w Polsce. Ponadto ostatnie dane makro były poniżej oczekiwań. Wg nas umocnienie dolara może postępować w krótkim terminie. Liczba zakażeń może się utrzymywać na podwyższonym poziomie i wpływać negatywnie na oczekiwania co do wzrostu gospodarczego. Jeśli czwartkowy odczyt inflacji spadnie poniżej konsensusu rynkowego, wtedy trudno będzie oczekiwać znacznego umocnienia złotego w najbliższej przyszłości. Odczyt PMI może być powyżej 50,0 jednak nie uważamy, żeby miał istotny wpływ na rynek walutowy. Jesteśmy ostrożni co do złotego i w scenariuszu bazowym oczekujemy, że EURPLN pozostanie w okolicy 4,55 w nadchodzącym tygodniu.

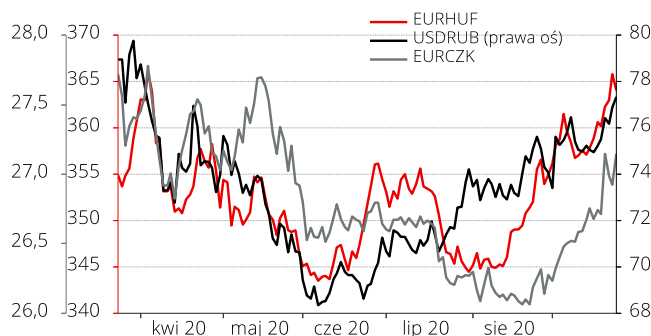
Stopa procentowa Tradycyjnie nie oczekujemy większej zmienności na krótkim końcu krzywej jako że wg nas NBP nie zmieni stóp do 2022 r. Długie FRA, które spadły poniżej 3M WIBORu (0,23%) sygnalizują jednak, że rynek nie jest już tak pozytywnie nastawiony do wzrostu w Polsce, jak jeszcze parę tygodni temu. Uważamy, że FRA mogą powoli schodzić niżej, w miarę jak liczba nowych zakażeń Covid-19 będzie rosła. Rentowności na długim końcu krzywej mogą obniżyć się w nadchodzącym tygodniu po prawdopodobnym niższym odczycie inflacji oraz wzroście liczby nowych przypadków wraz z pogorszeniem pogody. Tym samym nachylenie 2x10 może się zmniejszyć, co sugerowaliśmy tydzień temu. Nie oczekujemy znacznych zmian spreadu do Bunda, obecnie wynosi on 185 pb.

EURPLN i zmienność implikowana ze strategii risk reversal



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, USDRUB i EURHUF



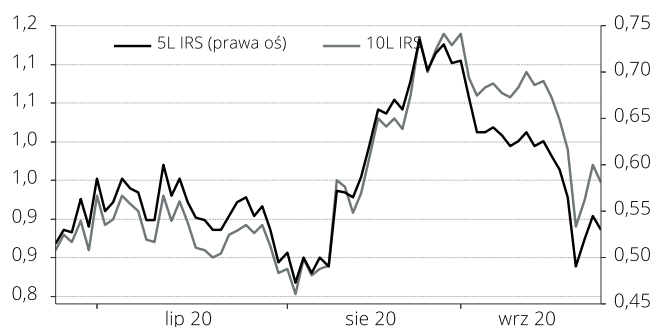
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

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 (28 września)						
Brak istotnych danych						
WTOREK (29 września)						
11:00	EZ	ESI	IX	pkt	89,3	87,7
14:00	DE	Inflacja HICP	IX	% m/m	-0,1	-0,2
16:00	US	Conference Board Konsumenci	IX	pkt	90,0	84,8
ŚRODA (30 września)						
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	VIII	% m/m	0,4	-0,2
14:00	PL	Bilans płatniczy	II kw.	EUR mln		6319
14:15	US	Raport ADP	IX	tys.	650,0	428,4
14:30	US	PKB	II kw.	% k/k	-31,6	-31,7
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VIII	% m/m	2,0	5,9
CZWARTEK (1 października)						
09:00	PL	PMI przemysł	IX	pkt	52,7	51,2
09:55	DE	PMI przemysł	IX	pkt	56,6	56,6
10:00	EZ	PMI przemysł	IX	pkt	53,7	53,7
10:00	PL	Inflacja	IX	% r/r	3,0	2,8
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	VIII	%	8,1	7,9
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	26.09.2020	tys.	840,0	870,0
14:30	US	Wydatki osobiste	VIII	% m/m	0,7	1,9
14:30	US	Dochody osobiste	VIII	% m/m	-2,1	0,4
14:30	US	Indeks cen PCE SA	VIII	% m/m	0,3	0,3
16:00	US	ISM przemysł	IX	pkt	55,9	56,0
PIĄTEK (2 października)						
09:00	CZ	PKB SA	II kw.	% r/r	-11,0	-11,0
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	IX	% r/r	-0,1	-0,2
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	IX	tys.	865,0	1371,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	IX	%	8,2	8,4
16:00	US	Indeks Michigan	IX	pkt	78,9	78,9
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	VIII	% m/m	1,0	6,4
	PL	Aktualizacja ratingu S&P			A-, stab.	A-, stab.

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 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