

# Tygodnik ekonomiczny

## Zapnijcie pasy

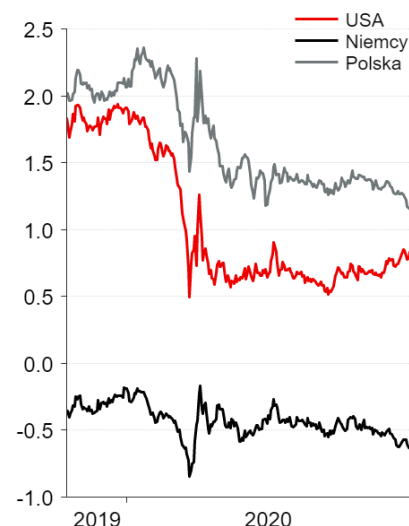
### Kluczowe wydarzenia najbliższego tygodnia

- Jeśli myślelicie, że w ostatnim tygodniu dużo się działo, to... zczekajcie na następny. W kalendarzu dużo publikacji danych ekonomicznych, głównie za granicą (m.in. PMI, miesięczny raport z rynku pracy w USA, wyniki produkcji i sprzedaży detalicznej w Europie), posiedzenia banków centralnych (Polska, Czechy, USA), a także – a może przede wszystkim – wydarzenia polityczne. Uwagę inwestorów globalnych przyciągnie finał wyborów prezydenckich w USA, w Polsce istotny będzie dalszy rozwój pandemii i ewentualne następstwa protestów społecznych.
- W danych za granicą pojawiać się będzie coraz więcej wpływu nowej fali pandemii. Na razie – jak już pisaliśmy wcześniej – pogarsza się głównie sytuacja w usługach i branżach uzależnionych od zachowania konsumentów, a w sytuacji w europejskim przemyśle jest o wiele lepsza, co jest dobrą wiadomością dla polskich eksporterów i sektora transportowego. M.in. z tego powodu zakładamy stabilizację krajowego PMI dla przetwórstwa w październiku lekko powyżej 50 pkt.
- **Rada Polityki Pieniężnej** na posiedzeniu w środę zapozna się z nowymi projekcjami NBP. Poprzednia wersja prognoz była wyraźnie bardziej pesymistyczna od konsensusu rynkowego i tym razem też spodziewamy się dość ostrożnych szacunków, które jednak nie będą dla RPP przesłanką do zmiany stóp procentowych. W ostatnich wywiadach prasowych członkowie Rady sygnalizowali, że nawet przy dość pesymistycznych przewidywaniach dot. skutków kolejnej fali pandemii nie uważają dalszych obniżek stóp za sensowne, a bank centralny powinien się skupić na dalszym wspieraniu działań rządu za pośrednictwem QE.
- Banki centralne w USA i Czechach (czwartek, piątek) też nie powinny zaskoczyć zmianami polityki pieniężnej.
- W środę 4 listopada zakończy się głosowanie w **wyborach w USA**. Wynik może mieć duże znaczenie dla nastrojów rynkowych, a niepewność dotyczy nie tylko tego jaki on będzie (ważne nie tylko kto będzie prezydentem, ale też rozkład sił w parlamencie), ale też kiedy ostatecznie go poznamy i czy zostanie uznany przez „drugą stronę” za wiążący. Możliwych wariantów i związanych z nimi reakcji rynkowych jest bardzo dużo: na jednym końcu spektrum możliwy wzrost globalnego apetytu na ryzyko, na drugim dalszy wzrost niepewności i pogorszenie nastrojów.
- W kraju prawdopodobna wciąż **duża liczba przypadków Covid-19** i podgrzane nastroje społeczne, a być może kolejne etapy zaostrzenia restrykcji. Efektem może być dalsza presja na słabszego złotego i umocnienie obligacji.

### Wnioski rynkowe:

- EURPLN oderwał się od EURUSD i światowych indeksów giełdowych (co świadczy o tym, że jest bardziej pod wpływem czynników lokalnych niż globalnych) i pozostanie naszym zdaniem na podwyższonym poziomie w obliczu rosnącej fali Covid-19 i rosnącego ryzyka dla gospodarki. Przejściowym wsparciem mógłby być spadek globalnej awersji do ryzyka po wyborach w USA (o ile nastąpi).
- Rentowności obligacji powinny pozostać nisko w sytuacji gołębiego przekazu z EBC i rosnącego prawdopodobieństwa zwiększenia nadpłynności sektora bankowego jeśli trzeba będzie zwiększyć tarcze ratunkowe dla firm. Gdyby rynek zaczął wyceniać wzrost szans na kolejny pakiet fiskalny w USA, może się pojawić lekka korekta.

### Rentowności obligacji 10L, %



Źródło: Refinitiv Datastream

### 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

## Ostatni tydzień w gospodarce

W mijającym tygodniu zobaczyliśmy dalszy szybki wzrost zachorowań i usłyszeliśmy o pomocy dla wybranych sektorów dotkniętych nowymi restrykcjami. Dowiedzieliśmy się też, że w październiku wskaźniki koniunktury były wciąż całkiem solidne, za to inflacja CPI nieco przysła.

**Wstępny odczyt inflacji CPI** za październik wyniósł 3,0% r/r (spadek z 3,2%). Rynek celował w 3,1-3,2% a my w 3,1%. Odchylenie w dół od tych wartości wynikało z inflacji cen żywności spadającej nieco szybciej niż przyjęliśmy oraz z osłabienia inflacji bazowej – po publikacji GUS szacujemy, że dynamika CPI po wyłączeniu cen żywności i energii spadła do 4,1% r/r z 4,3%, co oznaczałoby odwrócenie większości niespodziewanego ruchu w górę z września. Wg nas inflacja CPI będzie teraz szła w stronę celu 2,5% (w grudniu) a w trakcie I kw. 2021 r. może zejść poniżej 2%. Inflacja bazowa również powinna spadać, potencjalnie do 3,5% jeszcze w tym roku i poniżej 2% w połowie przyszłego pod ciężarem pandemii osłabiającej popyt krajowy.

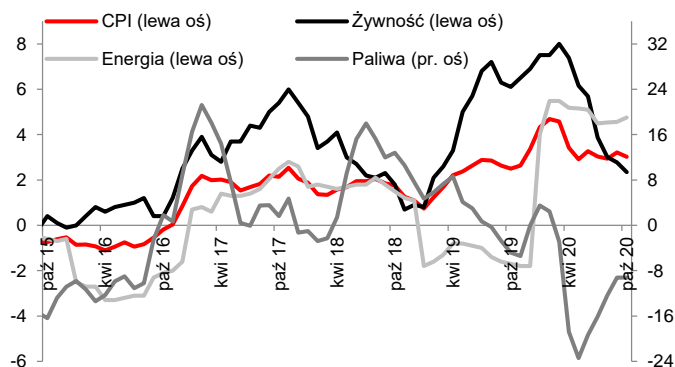
**Wskaźniki koniunktury ESI** dla Polski w większości poprawiły się w październiku, w czym pomogła wyższa bieżąca aktywność i nowe zamówienia. Pogorszyły się za to perspektywy działalności: w przemyśle wskaźnik produkcji przyszłej wypadł wyraźnie gorzej niż bieżącej co jest nietypową sytuacją a w handlu detalicznym wskaźnik zamówień spodziewanych w kolejnych trzech miesiącach przesądził o spadku ogólnego indeksu dla tego sektora. Gorsza ocena perspektyw nie odbiła się jednak negatywnie, poza sektorem handlu detalicznego, na wskaźnikach planów zatrudnieniowych. Nastroje konsumentów pozostały wyraźnie gorsze niż w lipcu i sierpniu a odsetek odpowiedzi, że teraz jest dobry czas na podejmowanie dużych wydatków był drugi najniższy od 2004 r.

**Kwartalne badanie NBP Szybki Monitoring** wykazało, że w III kw. doszło do poprawy koniunktury częściowo pokrywającej załamanie z II kw. Firmy formułowały lepsze prognozy popytu, szczególnie z zagranicy, były bardziej skłonne zwiększać zatrudnienie i planowały nieco szerszy zakres podwyżek płac niż poprzednio. Wskaźniki opisujące podejście do inwestycji poprawiły się w niewielkim stopniu a przerwanie projektów wciąż zgłaszało więcej firm niż podczas najgorszej fazy globalnego kryzysu finansowego. Z drugiej strony wskaźnik rocznych prognoz sytuacji ekonomicznej znalazł się nawet wyżej niż przed pandemią, była to jednak opinia z połowy września - sprzed nasilenia zachorowań i rozszerzenia restrykcji.

**Członek RPP Jerzy Żyżyński** (uważany za gołębiego) stwierdził, że w trakcie kadencji obecnej Rady nie widzi perspektyw zacieśnienia polityki pieniężnej. Nie jest też zwolennikiem dalszych obniżek stóp, jego zdaniem w razie potrzeby można rozszerzyć skup aktywów. Członkini RPP **Grażyna Ancyparowicz** powiedziała, że to co bank centralny może robić, aby pomóc gospodarce to wspomagać rząd w finansowaniu programów pomocowych. Obawia się ona, że spadek PKB w IV kw. będzie głębszy niż w II kw, negatywny wpływ pandemii na gospodarkę może się utrzymywać jeszcze w 2021 r. a powrót na ścieżkę wzrostu nastąpi dopiero w II poł. przyszłego roku. Mimo to uważa ona, że stopy powinny pozostać na obecnym poziomie a ich teoretyczne cięcie dałoby zaniechany skutek ekonomiczny.

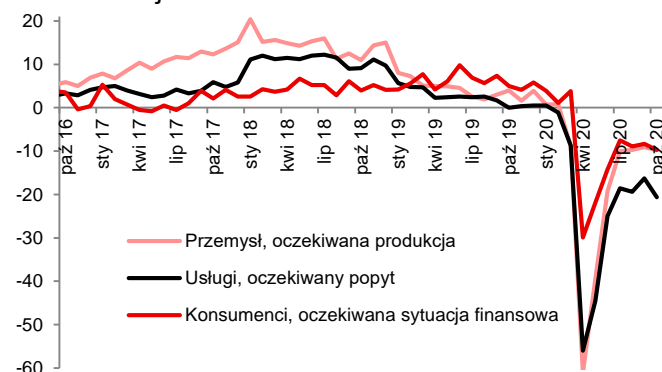
Premier Mateusz Morawiecki ogłosił, że **pakiet pomocowy** dla branż dotkniętych zaostrzonymi ograniczeniami będzie wart ok. 1,8-2,0 mld zł. Pakiet zawiera zawieszenie składek do ZUS i wypłatę postojowego w listopadzie, dotacje w wysokości 5 tys. zł i zawieszenie opłaty targowej. Wsparcie ma być przedłużone jeśli restrykcje będą musiały być utrzymane po listopadzie.

CPI i główne składniki, % r/r



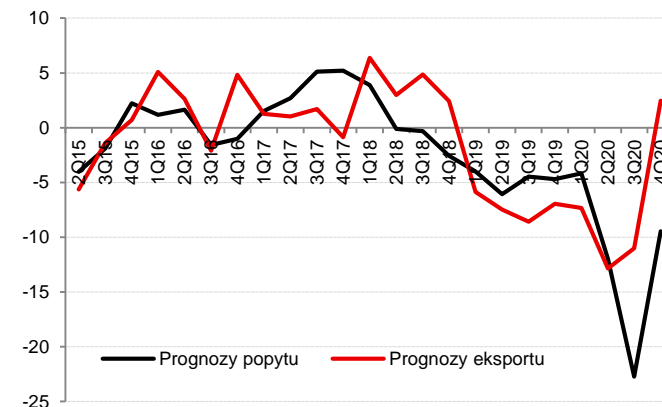
Źródło: GUS, Santander

Wybrane wskaźniki ESI koniunktury gospodarczej i konsumenckiej



Źródło: Komisja Europejska, Santander

Wybrane wskaźniki koniunktury z badania Szybki Monitoring



Źródło: NBP, Santander

## Rynek walutowy i stopy procentowe

### Ostatni tydzień na rynkach

**Rynek FX** Złoty stracił trzeci tydzień z rzędu do euro, funta i franka w wyniku fali awersji do ryzyka napędzanej przez mocny wzrost nowych przypadków Covid-19 i ograniczeń prowadzanych przez kolejne kraje. Dopiero gołębia retoryka EBC przyniosła ulgę złotemu i innym walutom CEE. EURPLN wzrósł chwilowo powyżej marcowego szczytu, ale tydzień zakończył tylko nieco powyżej 4,60. USDPLN ustanowił nowe październikowy szczyt na 3,97. CHFPLN zbliżył się do 4,35 (najwyżej od końca maja), a kurs GBPPLN do 5,15 (najwyżej od połowy maja).

W przypadku innych walut CEE, EURHUF oraz EURCZK wzrosły powyżej swoich wrześniowych szczytów do odpowiednio 369 (+1,15% od zeszłego piątku) i 27,48 (+0,90%). USDRUB odbił o ok. 4% do 79,0, najwyżej od końca września. Obok globalnej awersji do ryzyka, rublowi ciążył silny spadek cen ropy, Brent był najtańszy od czerwca.

**Stopy procentowe:** Rentowności polskich obligacji pozostały w silnym trendzie spadkowym dzięki napływowi 11 mld zł z wykupu i kuponów, globalnej awersji do ryzyka i wyceniania przez rynek, że nadpłynność w sektorze bankowym może jeszcze wzrosnąć jeśli uruchomiona zostanie dodatkowa pomoc dla gospodarki w wyniku szybkiego przyrostu liczby nowych przypadków Covid-19. Rentowność 5- i 10-latek spadła do 1,14% i 0,36%, nowych rekordowych minimów. Rentowność 2-latkę wahała się wokół 0% i spread 2-10 spadł do 114 pb, najniższej od sierpnia. Stawki IRS też się obniżyły, ale mniej i w efekcie spread asset swap zawężał się.

**Kluczowe czynniki,** które w tym tygodniu mogą mieć wpływ na rynek dotyczą głównie USA. 3 listopada zakończy się głosowanie na prezydenta i przynajmniej częściowe wyniki mogą być publikowane z kolejnych dni. Już wiele tygodni Republikanie oraz Demokraci nieskutecznie próbują wynegocjować kolejny pakiet fiskalny. Jeśli stawnie się prawdopodobne, że jedna partia zdobędzie urząd prezydenta, Izbę Reprezentantów i Senat, wówczas szanse na pakiet fiskalny mogą wzrosnąć.

W czwartek, FOMC zdecyduje o stopach procentowych. Nie oczekujemy żadnych przełomowych rozstrzygnięć.

W środę odbędzie się posiedzenie RPP, które zwieńczone zostanie publikacją nowych prognoz CPI i PKB. Nowe scenariusze raczej uzasadnią pozostawienie stóp na obecnym poziomie w kolejnych kwartałach.

Jeśli chodzi o dane, to najbardziej oczekiwane powinny być publikacje amerykańskich ISM i zmiany zatrudnienia poza rolnictwem.

### Wpływ na rynek

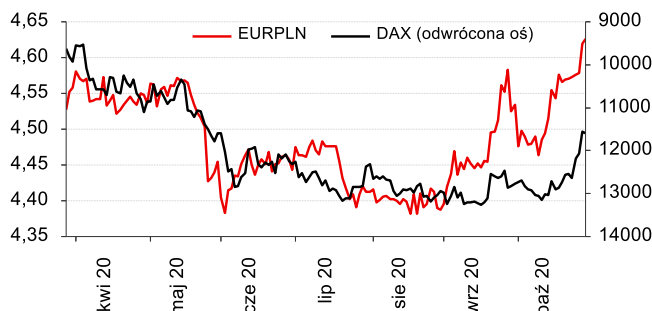
**Rynek FX** EURPLN pozostanie wg nas na podwyższonym poziomie. Złoty oderwał się od EURUSD czy od indeksów giełdowych co może oznaczać, że czynniki ryzyka typowe dla danego kraju mogą grać główną rolę. Liczba nowych przypadków Covid-19 w Polsce rośnie szybko co może nadal wywierać presję na złotego. Co więcej, inaczej niż inne banki centralne państw rozwijających się, które w ostatnim czasie zmieniły nastawienie na mniej gołębie i podjęły pewne działania w celu ustabilizowania swoich walut, polska RPP raczej nie zmieni retoryki.

Jeśli okaże się, że jedna partia w USA ma szanse na obsadzenie urzędu prezydenta i kontrolę nad Izbą Reprezentantów i Senatem, wtedy dolar może zyskać w wyniku rosnących szans na szybkie uchwalenie pakietu fiskalnego. Choć umocnienie dolara mogłoby być tylko przejściowe, to mogłoby pomóc EURPLN pozostać blisko lub nieco powyżej 4,60.

**Stopy procentowe** Gołębi przekaz z EBC i oczekiwania na zwiększenie nadpłynności sektora bankowe w Polsce powinny pomóc rentownościom pozostać nisko, ale w krótkim terminie potencjał do dalszego spadku wydaje się ograniczony. Ostatnia przerwa/korekta w trendzie miała miejsce w połowie października i jest ryzyko, że teraz rentowności mogą lekko wzrosnąć jeśli rynek zacznie wyceniać większe szanse na uchwalenie pakietu fiskalnego w USA po wyborach.

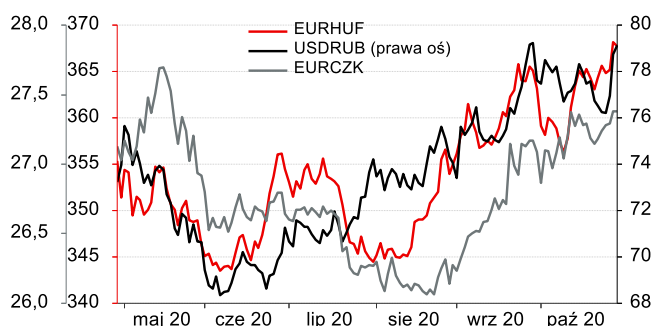
Warto zauważyć, że Bund nie zareagował zbyt mocno na retorykę EBC, a w ostatnich dwóch tygodniach 10-letni spread Polska-Niemcy spadł o ok. 8%, co zaczyna wyglądać na znaczny ruch patrząc historycznie. Może być więc ciężko krajowej obligacji zyskać bez umocnienia Bunda.

### EURPLN i niemiecki indeks giełdowy DAX



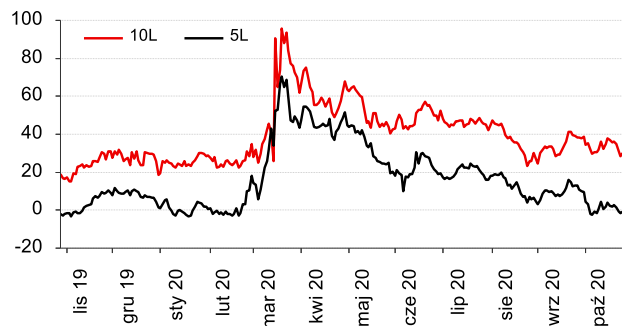
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### EURCZK, USDRUB i EURHUF



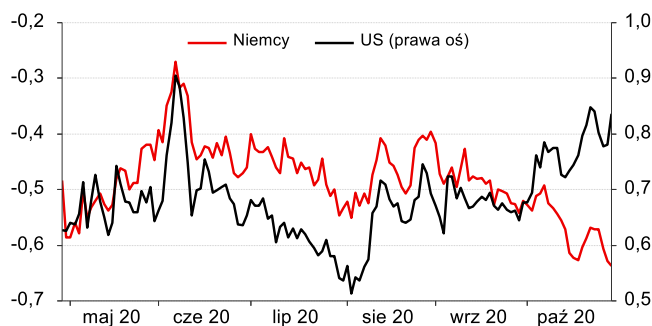
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Polskie spready asset swap (pb)



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności 10-letnich obligacji Niemiec i USA



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA	
				RYNEK	SANTANDER	WARTOŚĆ	
<b>PONIEDZIAŁEK (2 listopada)</b>							
09:00	PL	PMI przemysł	X	pkt	51,2	50,7	50,8
09:55	DE	PMI przemysł	X	pkt	58,8	-	58,0
10:00	EZ	PMI przemysł	X	pkt	54,4	-	54,4
16:00	US	ISM przemysł	X	pkt	55,6	-	55,4
<b>WTÓREK (3 listopada)</b>							
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	IX	% m/m	0,0	-	1,9
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	IX	% m/m	0,3	-	0,7
<b>ŚRODA (4 listopada)</b>							
	PL	Decyzja RPP		%	0,1	0,1	0,1
02:45	CN	PMI usługi	X	pkt	55,0	-	54,8
09:55	DE	PMI usługi	X	pkt	48,9	-	48,9
10:00	EZ	PMI usługi	X	pkt	46,2	-	46,2
14:15	US	Raport ADP	X	tys.	750	-	748,7
16:00	US	ISM usługi	X	pkt	57,5	-	57,8
<b>CZWARTEK (5 listopada)</b>							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	IX	% m/m	2,0	-	4,5
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	IX	% m/m	-1,5	-	4,4
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	770	-	787,0
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego		%	-	-	0,25
20:00	US	Decyzja FOMC		%	0,25	-	0,25
<b>PIĄTEK (6 listopada)</b>							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	IX	% m/m	3,5	-	-0,2
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	IX	% r/r	-	-	-8,0
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	IX	% r/r	-	-	-0,2
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	X	tys.	610	-	661
14:30	US	Stopa bezrobocia	X	%	7,7	-	7,9

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