

Tygodnik ekonomiczny

Zmierzamy w stronę kwarantanny

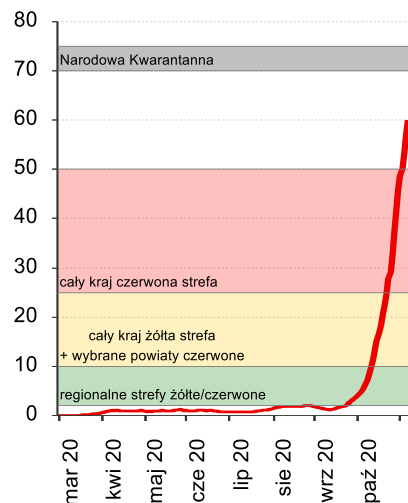
Kluczowe wydarzenia najbliższego tygodnia

- Stopniowe wprowadzanie kolejnych restrykcji to rzeczywistość ostatnich tygodni nie tylko w kraju, ale i za granicą i wszystko wskazuje na to, że to jeszcze nie koniec. Ze słów premiera Morawieckiego i przewidywanej przez Ministerstwo Zdrowia dynamiki nowych przypadków Covid-19 wynika, że jeszcze w listopadzie rozpocznie się Narodowa Kwarantanna, zapewne podobna do tej z pierwszej połowy roku. W mijającym tygodniu opublikowaliśmy [raport miesięczny](#) ze zrewidowaną prognozą PKB na IV kw. (-3,8%), ale w świetle nowo ogłoszonych restrykcji widzimy dla niej ryzyko w dół. W piątek GUS opublikuje wstępny szacunek PKB za III kw. i dowiemy się gdzie jest punkt startowy do ponownego mocnego schłodzenia koniunktury w ostatnich trzech miesiącach roku.
- Posiedzenie RPP zostało w ostatniej chwili przełożone ze środy na piątek, ale najwyraźniej przyczyny były inne niż uzyskanie czasu na przygotowanie dodatkowych działań wspierających gospodarkę i koordynacja z nowymi działaniami rządu, bowiem parametry polityki pieniężnej ani ton komunikatu nie uległy zmianie. Być może zmiana terminu posiedzenia Rady była podyktowana chęcią uwzględnienia ostatnich obostrzeń w najnowszych prognozach PKB i CPI, z jakimi zapoznali się członkowie Rady. Najważniejszą zmianą w projekcji było wyraźne obniżenie wzrostu w 2021 r., dużo poniżej oczekiwań rynkowych. Więcej na ten temat w [Komentarzu ekonomicznym](#).
- Za granicą, uwaga pozostanie zapewne skupiona na wyborach w USA i pandemii. Joe Biden jest bliski zdobycia wymaganych 270 głosów elektorskich, ale w Senacie większość będą prawdopodobnie mieli Republikanie, co może utrudnić ewentualnemu nowemu prezydentowi przeforsowanie hojnego pakietu pomocowego. Ewentualnemu, bowiem już teraz Donald Trump zapowiada protesty ws. sposobu liczenia głosów i na ostateczne rozstrzygnięcie przyjdzie nam jeszcze zapewne poczekać. Jeśli w międzyczasie z amerykańskiej sceny politycznej nie zaczną napływać przełomowe informacje, to stopniowo uwaga rynku ponownie może się zwracać w stronę tempa rozwoju pandemii i ograniczeń wprowadzanych przez poszczególne państwa.
- Kalendarz publikacji danych na najbliższe dni nie jest zbyt bogaty i nie sądzimy, by ich odczyty miały istotny wpływ na notowania.

Wnioski rynkowe:

- W przypadku wygranej Joe Bidena dobre nastroje na rynkach powinny trwać dalej, a EURPLN może przełamać wsparcie po 4,50 i podążyć do 200 dniowej średniej ruchomej przy 4,46. W przypadku wygranej Donalda Trumpa EURPLN powinien pozostać stabilny lub lekko wzrosnąć ze względu na umocnienie dolara, jednak nie przełamać 4,60 – obecnego silnego poziomu oporu.
- FOMC ogłosił, że program QE będzie kontynuowany „przynajmniej” na obecnym poziomie. Wcześniej program QE zwiększył Bank Anglii oraz australijski RBA. Uważamy, że w przypadku gdyby konieczne było intensyfikowanie wsparcia monetarnego banki centralne, w tym NBP, będą właśnie skore bardziej do zwiększania QE niż cięcia stóp procentowych. Na skutek wzrastającej ilości Covid-19 ryzyka dla polskiego PKB są wciąż istotne i rynki to w coraz większym stopniu wyceniają. Nie można wykluczyć, iż rząd skorzysta z pozostającego buforu w programach BGK i PFR, które by dodatkowo zwiększyły płynność w systemie bankowym i obniżyły rentowności dalej na krzywej. W nadchodzącym tygodniu oczekujemy 10L rentowności w przedziale 1,10-1,20%. We wtorek odbędzie się kolejna aukcja BGK.

7-dniowa średnia liczba zachorowań na COVID-19 na 100 tys. osób w Polsce oraz proggi zaostżenia/łagodzenia restrykcji



Źródło: Refinitiv Datastream, 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

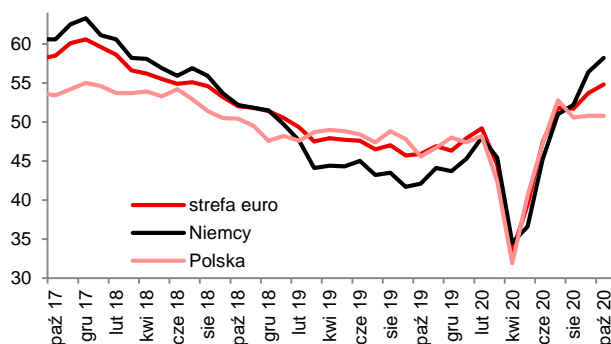
Premier Mateusz Morawiecki ogłosił **dotatkowe restrykcje** w walce z koronawirusem, m.in. nauka zdalna (w tym w klasach 1-3) przedłużona do końca listopada, zamknięcie instytucji kultury, zamknięcie większości sklepów oprócz drogerii, aptek i spożywczych, hotele dostępne tylko dla podróżujących służbowo. Pojawiła się też lista działań pomocowych oparta na przedłużeniu obecnych instrumentów - naboru wniosków do Tarczy Finansowej, gwarancji, dopłat do miejsc pracy w przypadku postojowego lub obniżenia wymiaru czasu pracy. Branże objęte restrykcjami przy dostatecznym ubytku przychodów mają też uzyskać zwolnienie ze składek ZUS, środki na częściowe pokrycie kosztów stałych, umorzenie subwencji z Tarczy Finansowej. Premier zaznaczył, że w przypadku dalszego nasilenia się zachorowań ogłosi za 7 lub 14 dni „Narodową Kwarantannę”, m.in. obejmującą ograniczenia w przemieszczaniu się (nie podano innych szczegółów). Wg szacunku premiera nowy pakiet ma kosztować 14-20 mld zł w wypadku wprowadzenia pełnego lockdownu.

Październikowy indeks **PMI w przemyśle** wyniósł 50,8, tyle co we wrześniu i o 0,4pp poniżej rynkowych oczekiwań. W raporcie podkreślono, że lokalny popyt wypadł słabo podczas gdy wskaźnik zamówień eksportowych był najwyższy od stycznia 2018 r. Pomimo gorszej oceny perspektyw prowadzenia biznesu firmy szukały nowych pracowników (wskaźnik zatrudnienia najwyższy od dwóch lat). Zgłaszane też były problem z dostępnością pracowników z uwagi na kwarantannę. Naszym zdaniem w kolejnych miesiącach przemysł i eksport będą wciąż wyróżniać się pozytywnie wśród wyników polskiej gospodarki osłabione restrykcjami.

Ankieta kredytowa NBP wykazała, że w III kw. mimo poprawy koniunktury popyt firm na kredyt wciąż wyraźnie spadał a na kredyty mieszkaniowe i konsumpcyjne był stabilny.

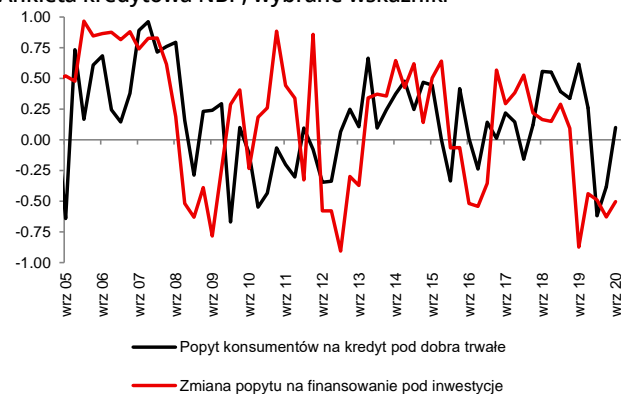
W ramach **jesiennej rundy progностycznej Komisja Europejska** podniosła prognozę wzrostu PKB dla Polski na 2020 r. do -3,6% z -4,6% a 2021 r. obniżyła do 3,3% z 4,3%. W 2022 r. wzrost ma wynieść 3,5%. Wzrost w br. ma być 4. najwyższym wśród krajów UE (po Litwie, Irlandii i Szwecji), podczas gdy w lipcu KE szacowała, że Polska poradzi sobie najlepiej w Unii. Inflacja HICP wyniesie w Polsce wg KE średnio 3,6% w br. i 2% w 2021, po czym odbije do 3,1% w 2022 r. Polska miałaby mieć w 2020 r. i 2022 r. najwyższą inflację w UE (średnia unijna na te lata to odpowiednio 0,7% i 1,5%) a w 2021 r. 4. najwyższą (za Węgrami, Rumunią i Czechami). Zdaniem Komisji deficyt sektora GG wyniesie w tym roku 8,8% PKB a w przyszłym 4,2% (poprzednia prognoza z maja to 9,5% i 3,8%). Saldo budżetu strukturalnego miałoby wynieść -8,2% w br. (drugi najgorszy wynik po Rumunii przy średniej UE -4,8%) i -3,7% w 2021 r. (największa w UE poprawa w skali roku, lepiej niż średnia UE, -4,2%).

Wskaźniki PMI przemysłowe



Źródło: Markit, Santander

Ankieta kredytowa NBP, wybrane wskaźniki



Źródło: NBP, Santander

Prognozy wzrostu gospodarczego wg Komisji Europejskiej

	2020	2021
UE	-7,4(0,9)	4,1(-1,7)
Strefa euro	-7,8(0,9)	4,2(-1,9)
Niemcy	-5,6(0,7)	3,5(-1,8)
Francja	-9,4(1,2)	5,8(0,8)
Włochy	-9,9(1,3)	4,1(-2,0)
Hiszpania	-12,4(-1,5)	5,4(-1,7)
Szwecja	-3,4(1,9)	3,3(0,2)
Polska	-3,6(1,0)	3,3(-1,0)
Czechy	-6,9(0,9)	3,1(-1,4)
Węgry	-6,4(0,6)	4,0(-2,0)
Rumunia	-5,2(0,8)	3,3(-0,7)
Wlk. Brytania	-10,3(-0,6)	3,3(-2,7)

W nawiasach różnica wobec prognoz z lipca 2020 r.

Źródło: Komisja Europejska, Santander

Rynek walutowy i stopy procentowej

Ostatni tydzień na rynkach

Rynek FX Złoty zyskał znacząco do euro, dolara, funta i franka odwracając z nadwyżką straty z poprzedniego tygodnia. Oczywiście przyczyną pozytywnych nastrojów na rynkach oraz umacniania walut rynków wschodzących były wybory prezydenckie w USA. W tym momencie wydaje się, że kandydat Demokratów Joe Biden ma wyższe szanse na wygraną. Umocnienie złotego nastąpiło pomimo wciąż wzrastającej ilości zakażeń Covid-19 (27tys.), która powoli zbliża nas do poziomu 70-75 zakażeń na 100tys mieszkańców – poziomu, przy którym Premier Mateusz Morawiecki zapowiedział wprowadzenie pełnego lockdownu. EURPLN spadł o 1,8% do 4,527, USDPLN o 3,5% do 3,82, CHFPLN o 2% do 4,233, GBPPLN o 2,1% do 5,01. Pozostałe waluty regionu radziły sobie przynajmniej porównywalnie dobrze: EURHUF spadł o 2% do 358,7, EURCZK o 2,3% do 26,65 i to pomimo gorszych od oczekiwań wrześniowych sprzedaży detalicznych w obu krajach. USDRUB również w dół o 2,5% do 77,55 jednak na początku tygodnia radził sobie gorzej (81,0) po słabym odczycie październikowego PMI w przemyśle.

Stopy procentowe: Rentowności polskich obligacji kontynuowały trend spadkowy rozpoczęty w poprzednich tygodniach. Tym razem do typowych czynników (np. płynność sektora bankowego) dołączył czynnik rentowności na rynkach bazowych, które spadając wspierały obligacje rynków wschodzących. Rentowność 10L UST spadła o 10pb do 0,77% po tym jak rynki zdecydowały, że scenariusz „niebieskiej fali” nie jest wysoce prawdopodobny. Obligacje wspierała też decyzja o przesunięciu spotkania RPP o 2 dni na piątek, co wzmogło oczekiwania inwestorów na skoordynowane działania rządu i NBP i zachęciło niektórych inwestorów do zakupów obligacji, 10L -4bp do 1,14%.

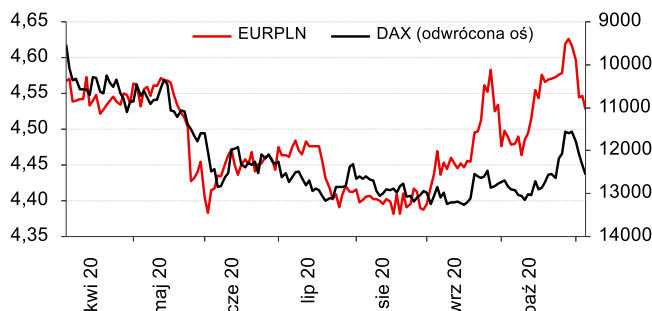
Kluczowe czynniki, które w tym tygodniu mogą mieć wpływ na rynek to w Polsce inflacja, PKB za III kw. oraz dane o rachunku obrotów bieżących – wszystkie pod koniec tygodnia. PKB za III kw. będzie również publikowany w strefie euro oraz na Węgrzech a inflacje także w USA, na Węgrzech oraz w Czechach. Ponadto, w strefie euro poznamy produkcję przemysłową (czwartek), w Niemczech dane o eksporcie (poniedziałek), oraz indeks ZEW (wtorek). W USA w czwartek podania o zasiłki dla bezrobotnych a w piątek indeks nastrojów konsumentów.

Wpływ na rynek

Rynek FX Ilos EURPLN w nadchodzącym tygodniu w dużym stopniu zależy będzie od informacji płynących z frontu wyborów prezydenckich w USA – na obecną chwilę trwa liczenie głosów. Prawdopodobnie też senat pozostanie w rękach republikanów. W przypadku wygranej Joe Bidena dobre nastroje na rynkach powinny trwać dalej, a EURPLN może przełamać wsparcie po 4,50 i podążyć do 200 dniowej średniej ruchomej przy 4,46. W przypadku wygranej Donalda Trumpa EURPLN powinien pozostać stabilny lub lekko wzrosnąć ze względu na umocnienie dolara, jednak nie przełamać 4,60 – obecnego silnego poziomu oporu. Wzrastająca ilość zachorowań na Covid-19 może doprowadzić do lockdownu. Nie sądzimy by to już miało miejsce w nadchodzącym tygodniu jednak w przypadku gdy do tego dojdzie złoty może się osłabić.

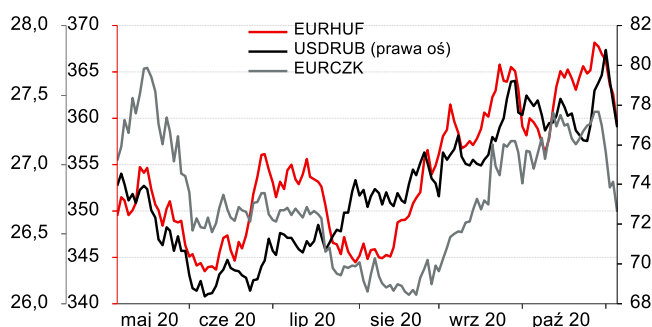
Stopy procentowe FOMC w czwartek nie zmienił stóp procentowych ale dodał, że program QE będzie kontynuowany „przynajmniej” na obecnym poziomie. Wcześniej program QE zwiększył Bank Anglii oraz australijski RBA. Uważamy, że w przypadku gdyby konieczne było intensyfikowanie wsparcia monetarnego banki centralne, w tym NBP, będą właśnie skore bardziej do zwiększania QE niż cięcia stóp procentowych. Na skutek wzrastającej ilości Covid-19 ryzyka dla polskiego PKB są wciąż istotne i rynki to w coraz większym stopniu wyceniają. Nie można wykluczyć, iż rząd skorzysta z pozostającego buforu w programach BGK i PFR, które by dodatkowo zwiększyły płynność w systemie bankowym i obniżyły rentowności dalej na krzywej. W nadchodzącym tygodniu oczekujemy 10L rentowności w przedziale 1,10-1,20%. We wtorek odbędzie się kolejna aukcja BGK.

EURPLN i niemiecki indeks giełdowy DAX



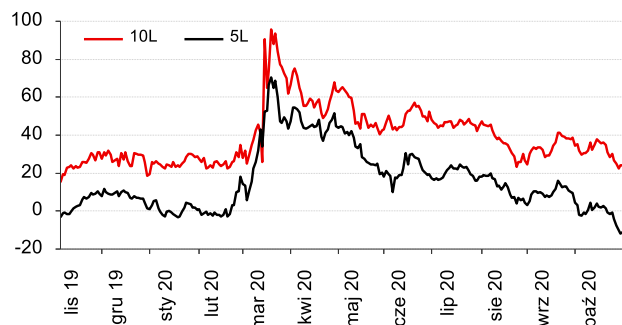
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, USDRUB i EURHUF



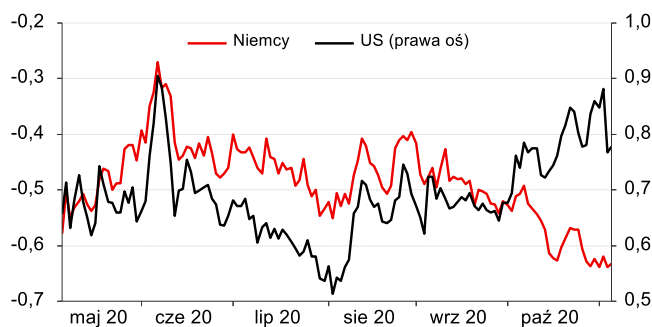
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

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 WARTOŚĆ
				RYNEK	SANTANDER	
PONIEDZIAŁEK (9 listopada)						
08:00	DE	Eksport	IX	% m/m	1,0	2,4
WTOREK (10 listopada)						
09:00	CZ	Inflacja	X	% r/r	3,0	3,2
09:00	HU	Inflacja	X	% r/r	-	3,4
11:00	DE	ZEW	XI	pkt	-65,0	-59,5
CZWARTEK (12 listopada)						
08:00	DE	Inflacja HICP	X	% m/m	0,0	0,0
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	IX	% m/m	0,9	0,7
14:30	US	Inflacja	X	% m/m	0,2	0,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	735,0	751,0
PIĄTEK (13 listopada)						
09:00	HU	PKB	III kw.	% r/r	0,0	-13,6
10:00	PL	Inflacja	X	% r/r	-	3,0
10:00	PL	PKB	III kw.	% r/r	-1,2	-1,8
11:00	EZ	PKB SA	III kw.	% r/r	-4,3	-4,3
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	IX	mln €	1618	2698
14:00	PL	Bilans handlowy	IX	mln €	1389	2435
14:00	PL	Eksport	IX	mln €	20883	21904
14:00	PL	Import	IX	mln €	19497	19469
16:00	US	Indeks Michigan	XI	pkt	82,0	81,8

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. i 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