

Tygodnik ekonomiczny

Szczepionka na praworządność

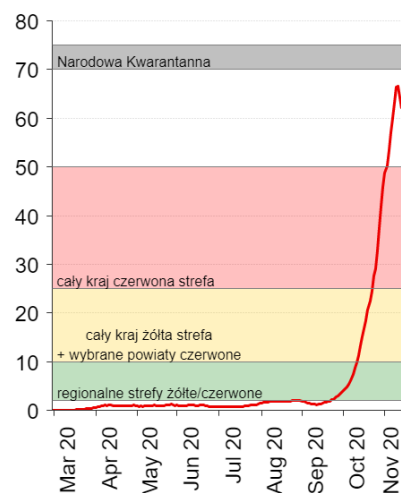
Kluczowe wydarzenia najbliższego tygodnia

- W minionym tygodniu tematem przewodnim miały być wyniki wyborów w USA, a tymczasem show skradła firma Pfizer z informacją o pozytywnych wynikach testów szczepionki na koronawirusa, co „przesunęło” rynek w stronę dużo mniejszej awersji do ryzyka i na pewien czas przesłoniło inne kwestie. Z czasem wpływ informacji o szczepionce na rynki zaczął przygasać i jeśli w najbliższym czasie na froncie informacji medycznych nie pojawią się nowe wiadomości, inne tematy wrócą na pierwszy plan. Trzeba się jednak liczyć z tym, że takie niespodzianki mogą się jeszcze pojawiać, m.in. z innych firm pracujących nad szczepionką, co może oznaczać sporą zmienność nastrojów w kolejnych tygodniach.
- W kalendarzu na nowy tydzień jest trochę krajowych danych z października (inflacja bazowa, płace i zatrudnienie, produkcja przemysłu), które naszym zdaniem nie będą jeszcze bardzo obciążone wpływem nowej fali pandemii. Publikacje za granicą też nie powinny być przełomowe i bardzo istotne dla rynków. Posiedzenie banku centralnego Węgier raczej nie przyniesie żadnej zmiany, w odróżnieniu od banku Turcji, gdzie spodziewana jest mocna podwyżka stóp procentowych w odpowiedzi na niedawną wyprzedaż liry.
- Nadal istotne są informacje nt rozwoju pandemii. W ostatnich dniach liczba oficjalnie raportowanych w Polsce nowych przypadków zaczęła się stabilizować, w związku z tym ryzyko wprowadzenia „Narodowej Kwarantanny” nieco się oddaliło.
- Tematem, który warto obserwować, są dalsze rozmowy w sprawie budżetu UE. Premier Morawiecki wysłał w tym tygodniu list do szefów instytucji UE, w którym zagroził, że jeśli zostanie utrzymana możliwość ograniczania funduszy UE z powodu naruszeń praworządności, polski parlament może nie ratyfikować budżetu UE (to nie jest do końca jasne, ale być może chodzi o groźbę zablokowania Funduszu Odbudowy, bo w temacie budżetu 2021-27 nasz parlament nie ma wiele do powiedzenia). W czwartek 19 listopada zaplanowana jest wideo-konferencja Rady Europejskiej, gdzie te tematy będą zapewne dyskutowane.

Wnioski rynkowe:

- Zakładamy wahania EURPLN w przedziale 4,45-4,55. Z jednej strony przestrzeń do umocnienia złotego wydaje się być ograniczona ze względu na silne wsparcie techniczne, potencjał pogorszenia wyników gospodarki w IV kw, czy groźbę weta budżetu UE, z drugiej nie można wykluczyć kolejnych fali optymizmu gdyby pojawiały się nowe dobre informacje nt. dostępności szczepionki na Covid-19.
- Na rynku długu również należy się liczyć z podwyższoną zmiennością. Łagodny EBC, niewielkie szanse na duży pakiet fiskalny w USA, prawdopodobne spowolnienie gospodarcze w IV kw. przemawiają za niższymi rentownościami, ale jak widać to wszystko może zostać zanegowane przez informacje z frontu medycznego.

7-dniowa średnia liczba oficjalnych nowych przypadków Covid-19 na 100 tys. osób oraz progi zaostrożenia/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

W minionym tygodniu poznaliśmy dane o wzroście PKB w III kw. 2020, które okazały się z grubsza zgodne z naszymi oczekiwaniami i potwierdziły, że Polska radziła sobie lepiej niż inne kraje UE. Październikowa inflacja CPI była nieco wyższa od wstępnego odczytu, a NBP pokazał swoje nowe prognozy.

Wzrost PKB w Polsce odbił w III kwartale br. do -1,6% r/r z -8,4% r/r w II kw. Wzrost oczyszczony z wahań sezonowych wyniósł -2,0% r/r i był to drugi najmniejszy spadek spośród krajów UE, dla których są już znane wyniki. W ujęciu kwartał-do-kwartału (po korekcie sezonowej) wzrost wyniósł +7,7% (blisko naszej prognozy 8%), po rekordowo głębokim spadku o 9% zanotowanym w II kwartale. Dane potwierdziły, że ożywienie aktywności ekonomicznej w III kwartale było imponujące. Oczywiście pozytywny trend z III kw. nie będzie kontynuowany w IV kw. ze względu na gwałtowny wzrost liczby zakażeń Covid-19 i wprowadzenie nowych restrykcji, co spowoduje spadek aktywności gospodarczej w niektórych obszarach. Uważamy jednak, że spadek PKB w ostatnim kwartale roku będzie wyraźnie płytszy niż w II kw., gdyż poziom ograniczeń jest (wciąż jeszcze) mniejszy niż wiosną oraz – co również ważne – przemysł zapewne ucierpi w dużo mniejszym stopniu w obliczu silniejszego popytu zagranicznego (przemysł europejski wydaje się radzić sobie względnie dobrze w tej fazie pandemii). Utrzymujemy naszą prognozę spadku PKB o ok. 3% w całym roku. Jest jednak ryzyko w dół, jeśli ograniczenia epidemiczne zostaną wyraźnie zaostrzone.

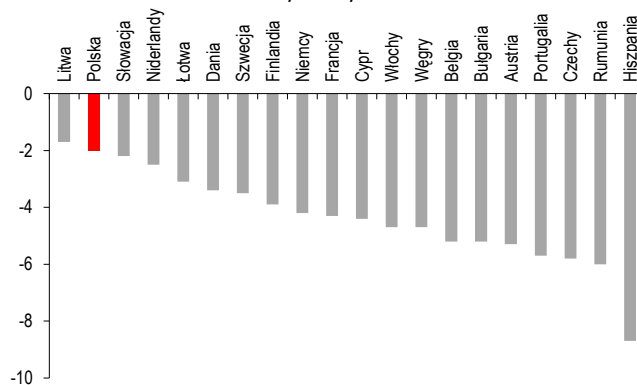
Październikowa inflacja ostatecznie została oszacowana na 3,1% r/r wobec 3,0% r/r we wstępnym odczycie i 3,2% r/r we wrześniu. Inflację w dół pociągnęły przede wszystkim ceny żywności (2,4% r/r w październiku przy 2,8% r/r we wrześniu), które z kolei obniżyły się ze względu na dynamikę rynku mięsa, na który negatywnie oddziałuje obecność choroby ASF w Niemczech. Inne kategorie zachowywały się mniej więcej zgodnie ze swoimi typowymi wzorcami, chociaż było kilka ciekawych przypadków wzrostów cen: 1) ceny energii ciepłej wzrosły o 0,9% m/m (najwyżej od ponad 5 lat) ze względu na rosnące ceny węgla i uprawnień do emisji CO₂. Ten trend prawdopodobnie będzie kontynuowany i może przełożyć się na ceny energii elektrycznej w kolejnych miesiącach. 2) usługi finansowe podrożały o 2,5% m/m i środowisko niskich stóp procentowych sprzyja podwyżkom w tym sektorze. Inflacja bazowa prawdopodobnie pozostała bez zmian na 4,3% r/r lub lekko się obniżyła. Spodziewamy się spadku inflacji do 2,5% w grudniu w obliczu wciąż przygaszonego popytu. W 2021 r. inflacja pozostanie pod kontrolną, co umożliwi RPP pozostawienie stóp bez zmian.

We wrześniu nadwyżka obrotów bieżących wyniosła 1,1 mld euro, poniżej oczekiwań rynkowych i naszych. Eksport był nieznacznie poniżej naszych prognoz, ale okazał się solidny i wzrósł o 4,6% r/r względem 2,5% r/r w sierpniu. Import zaskoczył w górę i wzrósł o 1,5% r/r z -4,9% r/r w sierpniu (pierwszy dodatni odczyt od lutego) i był głównym czynnikiem stojącym za niższą nadwyżką bilansu. 12-miesięczna średnia rachunku obrotów bieżących wyniosła 3,1% PKB i oczekujemy jeszcze dalszej poprawy.

Nowe prognozy NBP uwzględniają wprowadzone na początku listopada dodatkowe obostrzenia i że przyjęto iż nowe ograniczenia nie będą tak głębokie jak wprowadzone wiosną oraz że będą obowiązywać przez krótszy okres. W latach 2021-2022 ma mieć miejsce stopniowa poprawa aktywności gospodarczej, ale proces ten będzie przebiegać raczej powoli z powodu m.in. prawdopodobnych kolejnych fal zachorowań i towarzyszącym im obostrzeniom. Po tym jak do końca 2020 inflacja będzie się utrzymywać na podwyższonym poziomie, w przyszłym roku prognozowany jest jej spadek wobec słabszego popytu i jedynie niewielkiej poprawy koniunktury. Dla obu ścieżek, a głównie dla PKB, bank centralny widzi ryzyko w dół w związku z niepewnością dotyczącą rozwoju pandemii. Odnosząc się do efektu pandemii, bank centralny przyjął założenie, że uda ją się na tyle opanować w ciągu roku, by pozwolić gospodarce swobodnie funkcjonować. Opublikowano też **minutes** z październikowego posiedzenia RPP, ale dokument ten nie wnosi nic nowego ponad to co było przekazane w komunikacie po piątkowym posiedzeniu.

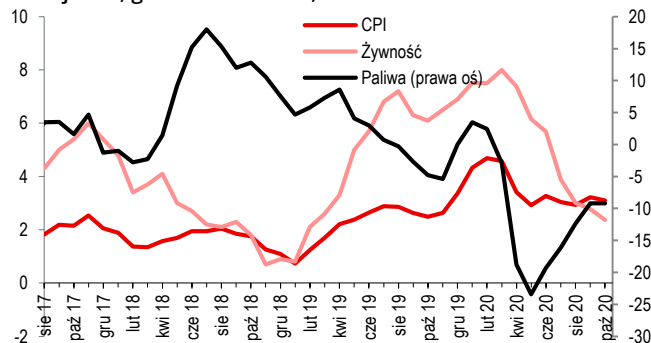
Członek RPP Eryk Łon, znany ze swojego gołębiego nastawienia, jest zdania, że w świetle wyników listopadowej projekcji stopy NBP powinny pozostać na dotychczasowym poziomie do 2022 roku. Jego zdaniem „dobrze byłoby uniknąć wprowadzenia ujemnych stóp (...)”.

Wzrost PKB w III kw. 2020 r., % r/r, odsezonowane



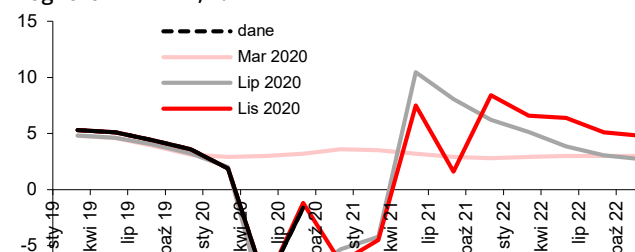
Źródło: Eurostat, Santander

Inflacja CPI, główne wskaźniki, % r/r



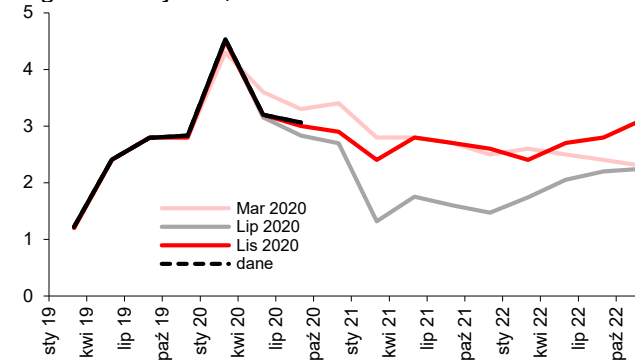
Źródło: GUS, Santander

Prognoza PKB NBP, % r/r



Źródło: NBP, Santander

Prognoza inflacji NBP, % r/r



Źródło: NBP, Santander

Rynek walutowy i stopy procentowe

Ostatni tydzień na rynkach

Rynek FX Chociaż giełdy oraz obligacje mocno zareagowały na prawdopodobny wynik wyborów w USA i informację o szczepionce na Covid-19, odpowiedź rynku walutowego była raczej ograniczona. EURPLN spadł na chwilę poniżej 4,46, ale na koniec tygodnia był z powrotem blisko 4,48, tylko 0,3% poniżej zamknięcia z poprzedniego piątku oraz wobec 2,15% spadku zanotowanego w zeszłym tygodniu. Mijający tydzień był także spokojny w przypadku kursu EURUSD – tygodniowy zakres ruchów najmniejszy od połowy października. USDPLN wahał się w wąskim pasmie wokół 3,80. CHFPLN spadł do 4,15 z 4,20, a GBPPLN wahał się w szerokim pasmie 4,95-5,05, a na koniec tygodnia był blisko 5,0.

Stopy procentowe Krajowe IRS i rentowności obligacji wzrosły o 10-15 pb na środku i długim końcu krzywych wskutek wyprzedzący długu na świecie pod wpływem informacji o szczepionce. Przed końcem tygodnia, 10-latką zdołała odrobić około połowę strat i rentowność cofnęła się do 1,21%. 5-latką skorygowała mniejszą część strat, a stawki IRS pozostały na podwyższonych poziomach. Mimo znacznych ruchów rentowności w trakcie tygodnia, 10-letni spread Polska-Niemcy był stabilny w pobliżu 176 pb. 10-letni spread asset swap jest w trendzie spadkowym, który w listopadzie zyskał na sile i w efekcie spread znalazł się poniżej 14 pb, najniższej od lipca.

Kluczowymi czynnikami, na które będzie zwracał uwagę rynek pozostaną doniesienia z amerykańskiej sceny politycznej i informacje nt. liczby nowych przypadków Covid-19. Miniony tydzień pokazał, że szczepionka nie jest zabezpieczeniem przed spadkami na giełdach, ale jednocześnie perspektywa jej dostępności w 2021 powinna ograniczać ryzyko wystąpienia kolejnej fali awersji do ryzyka pod wpływem wzrostu liczby przypadków Covid-19 i restrykcji wprowadzanych przez kolejne kraje. W Polsce, poznamy pierwsze dane o aktywności ekonomicznej za październik – z rynku pracy i o produkcji przemysłowej. Za granicą, uwaga skupi się na licznych danych z USA.

Na Węgrzech, bank centralny zdecyduje o stopach procentowych, ale nie zakładamy istotnych zmian. Ciekawszy finał może mieć posiedzenie banku centralnego Turcji – rynek oczekuje podwyżki stóp o 400 pb.

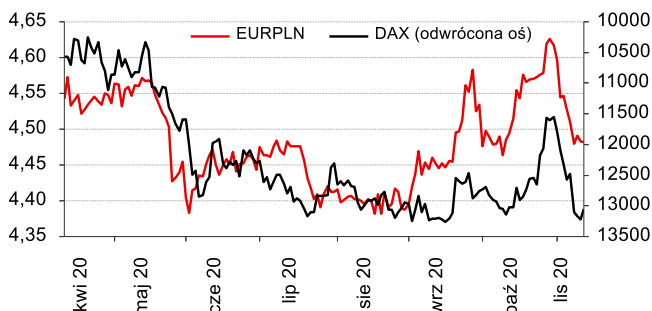
Wpływ na rynek

Rynek FX Minimum EURPLN z tego tygodnia na 4,457 – blisko dolka z października na 4,451 – oraz dwie średnie kroczące (100 i 200-dniowa) przebiegające na ok. 4,46-4,468 wydają się tworzyć solidne wsparcie ograniczające potencjał do dalszej aprecjacji złotego w krótkim terminie. Z drugiej strony, ponieważ nie spodziewamy się żadnego gwałtownego pogorszenia nastrojów na świecie, wydaje się, że potencjał do wzrostu EURPLN też jest raczej niewielki w najbliższych dniach. Sądymy, że kurs może wahać się w przedziale 4,45-4,55 w nadchodzącym tygodniu.

Korzystny wpływ na nastrój na rynku walutowym w regionie CEE miała w ostatnich dniach silna aprecjacja tureckiej liry, która od ustanowienia 6 listopada rekordowo słabego poziomu do dolara zyskała już ponad 10%. Jest szansa, że po posiedzeniu banku centralnego Turcji, lira jeszcze się umocni, co byłoby pozytywne dla innych walut CEE.

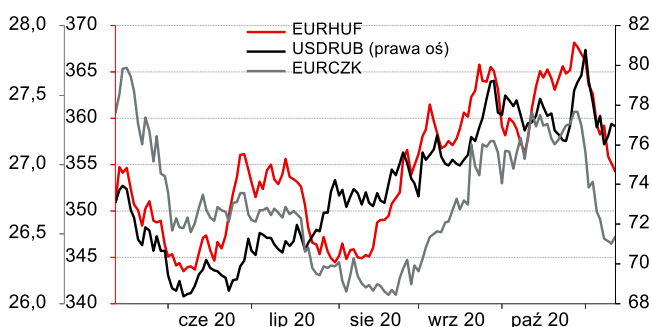
Stopy procentowe Zarówno na krajowym jak i bazowym rynku, fala wzrostu rentowności wywołana informacją o szczepionce nie trwała długo. Z drugiej strony, było to największe odbicie rentowności w ruchu spadkowym obserwowanym od sierpnia, co może sugerować, że teraz powrót do trendu na umocnienie zajmie obligacjom nieco dłużej. Gołębia retoryka po ostatnim posiedzeniu EBC i perspektywa kolejnej fali spowolnienia pod wpływem restrykcji może wspierać powolny trend spadkowy rentowności. Dodatkowo, prawdopodobny układ sił w USA po wyborach – Joe Biden jako prezydent oraz Senat pod kontrolą Republikanów – raczej ogranicza szanse na znaczną stymulację fiskalną, przynajmniej na razie.

EURPLN i niemiecki indeks giełdowy DAX



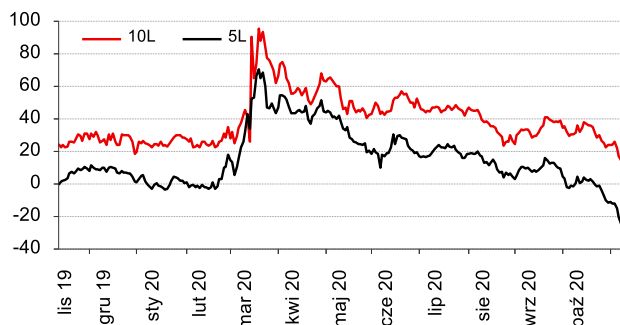
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, USDRUB i EURHUF



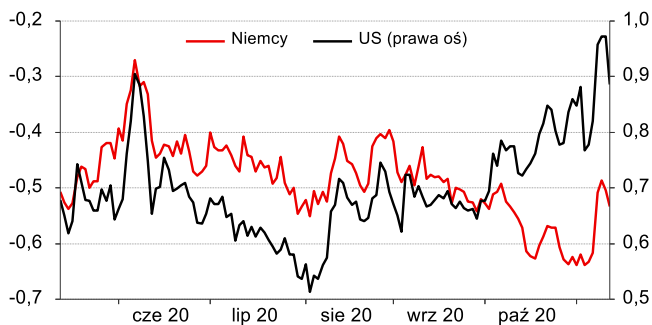
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

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	
PONIEDZIAŁEK (16 listopada)							
14:00	PL	Inflacja bazowa	X	% r/r	4,2	4,2	4,3
WTOREK (17 listopada)							
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	0,60	-	0,6
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	X	% m/m	0,5	-	1,9
15:15	US	Produkcja przemysłowa	X	% m/m	1,0	-	-0,6
ŚRODA (18 listopada)							
11:00	EZ	HICP	X	% r/r	-0,3	-	-0,3
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	X	% m/m	2,1	-	1,9
CZWARTEK (19 listopada)							
10:00	PL	Zatrudnienie	X	% r/r	-1,1	-1,1	-1,2
10:00	PL	Płace	X	% r/r	4,6	4,8	5,6
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	725	-	709
14:30	US	Indeks Philly Fed	XI	pkt	22,0	-	32,3
16:00	US	Sprzedaż domów	X	% m/m	-1,6	-	9,4
PIĄTEK (20 listopada)							
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	0,5	1,0	5,9
10:00	PL	PPI	X	% r/r	-0,8	-0,8	-1,6

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