

Tygodnik ekonomiczny

Czy to prawdziwa recesja?

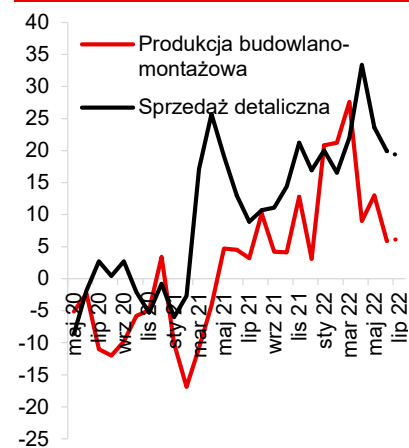
Co w gospodarce:

- Po weekendzie dalszy ciąg rozważań nad tym czy recesja w Polsce już się zaczęła i czy to „prawdziwa” recesja, czy „tylko techniczna”, która nie wywoła wzrostu bezrobocia. Pomogą w tym kolejne dane z gospodarki w kraju i za granicą. **Już w poniedziałek poznamy wyniki lipcowej produkcji w budownictwie i sprzedaży detalicznej oraz sierpniowe wskaźniki koniunktury GUS, we wtorek wyniki finansowe firm za II kwartał oraz dane o podaży pieniądza, w środę bezrobocie i cały zestaw szczegółowych wskaźników w Biuletynie Statystycznym GUS.** Za granicą we wtorek wstępne PMI dla przemysłu i usług za sierpień, w czwartek niemiecki Ifo i PKB za II kw. w USA, w piątek wydatki i dochody amerykańskich konsumentów.
- Wskaźniki krajowe opublikowane w ostatnich dniach pokazały na pozór stądko-gorzki obraz: spadek PKB w II kwartale (-2,3% kw/kw) był znacznie głębszy od oczekiwań, ale dane o zatrudnieniu, płacach i produkcji przemysłu w lipcu wyglądały lepiej od prognoz. Naszym zdaniem to jednak pozorny dysonans: wzrost płac został zaburzony przez potężne podwyżki w sektorach „nierynkowych” (górnictwo, energetyka, leśnictwo), w pozostałych obszarach wynagrodzenia rosną nadal wolniej niż inflacja; nastroje konsumentów są już gorsze niż w szczycie pandemii i dalej spadają; odsezonowana produkcja wprawdzie przerwała serię mocnych spadków, ale naszym zdaniem to bardziej statystyczny artefakt niż sygnał zatrzymania trendu – nieskorygowana produkcja spadła o 6,5% m/m, najmocniej od pięciu lat (mimo tej samej liczby dni roboczych co w czerwcu), w wielu sektorach widać objawy słabości, najbardziej w tych powiązanych z budowlanką, ale też z popytem konsumentów (meble), a zamówienia przemysłowe dalej spadają.
- Nasze prognozy produkcji budowlano-montażowej i sprzedaży detalicznej są nieco powyżej konsensusu, ale są spójne ze scenariuszem dalszego hamowania gospodarki w II półroczu. **Widzimy ryzyko, że dwa ostatnie kwartały br. również zanotują spadek odsezonowanego PKB (kw/kw), choć już nie tak znaczące jak w II kw., a roczna dynamika PKB zjedzie poniżej zera jeszcze przed końcem tego roku.**
- W czwartek rozpocznie się coroczne forum bankierów centralnych w Jackson Hole i inwestorzy będą wyczekiwali przede wszystkim na **przemówienie Jerome Powella zaplanowane w piątek o 16:00**. Rok temu w tym samym miejscu prezes Fed przekonywał, że inflacja jest przejściowa i nie widać na horyzoncie żadnych sygnałów nadmiernej presji płacowej, co okazało się całkowicie chybioną prognozą (brzmi znajomo? ☺). Teraz inwestorzy będą wypatrywać sygnałów nt. szans na złagodzenie obecnego jastrzębiego stanowiska w obliczu narastających sygnałów słabości koniunktury.

Co na rynkach:

- Tak jak się spodziewaliśmy tydzień temu, EURPLN odbił w górę w reakcji na dane krajowe i mocniejszego dolara na świecie. Wydaje się, że otoczenie rynkowe pozostanie niesprzyjające dla złotego. EURUSD przymierza się do ponownego ataku na parytet, co szkodzi walutom rynków rozwijających się. Dodatkowo nowe dane stopniowo nasilają obawy o przyszłość krajowej gospodarki, a perspektywa odblokowania środków z KPO wydaje się coraz bardziej odległa. **Widzimy szansę na dalszy wzrost EURPLN w kierunku 4,80 na koniec sierpnia.**
- Na rynkach długu w kraju i za granicą od kilku dni dominują znów wyraźne wzrosty rentowności obligacji. Przyczyniły się do tego m.in. kolejne zaskoczenia inflacyjne w niektórych krajach (np. CPI w UK, PPI w Niemczech) oraz malejące nadzieje na „gołębi piwot” FOMC. W tym kontekście przemówienie J.Powella w piątek może mieć kluczowe znaczenie. Ale zanim do niego dojdzie **niewykluczone jest przynajmniej przejściowe odreagowanie rentowności w dół**, bardziej na krótkim niż na długim końcu, w efekcie rewaluacji oczekiwań dot. podwyżek stóp przez RPP. Rynek nadal wycenia podwyżkę stóp we wrześniu o 50pb, podczas gdy szanse na to naszym zdaniem wyraźnie zmalały w kontekście ostatnio publikowanych danych makro.

Produkcja budowlano-montażowa i sprzedaż detaliczna w cenach stałych, % r/r

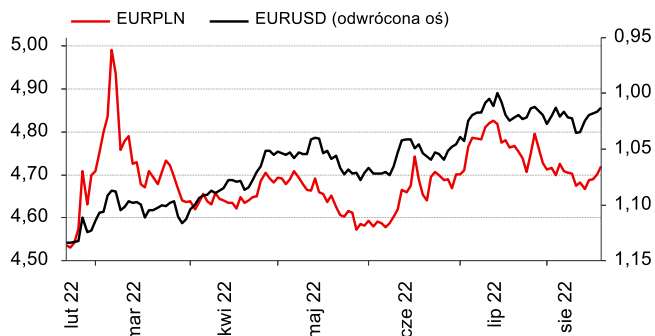


Źródło: GUS, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

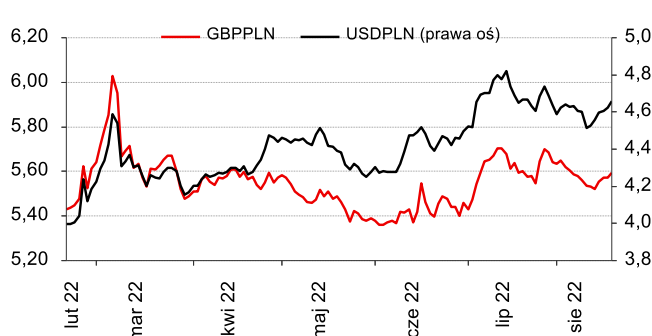
a.l. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 691 393 119
Jarosław Kosaty 887 842 480
Marcin Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



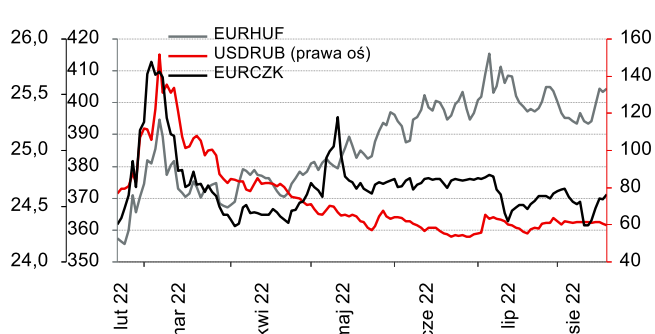
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



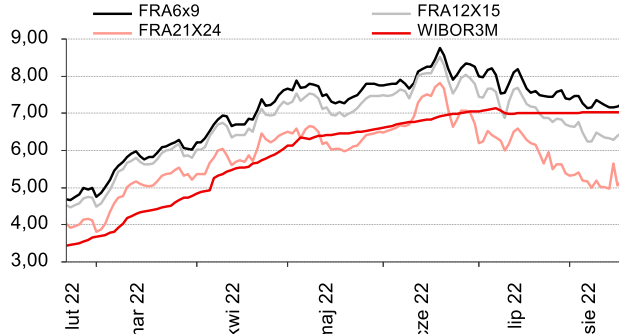
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



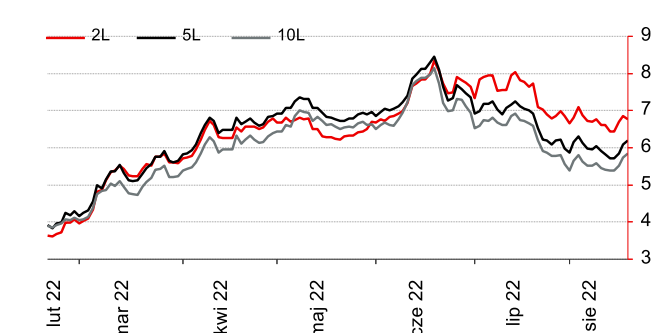
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



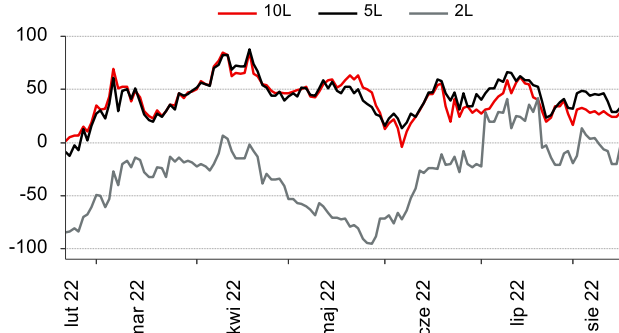
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



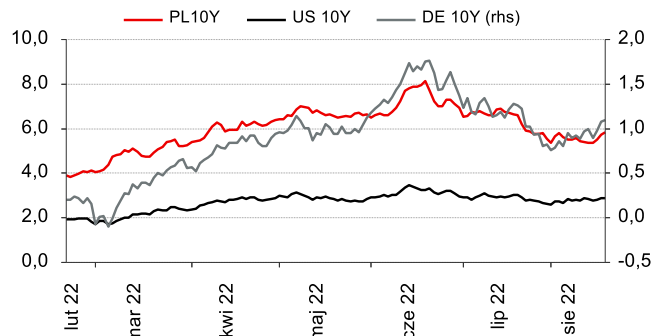
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



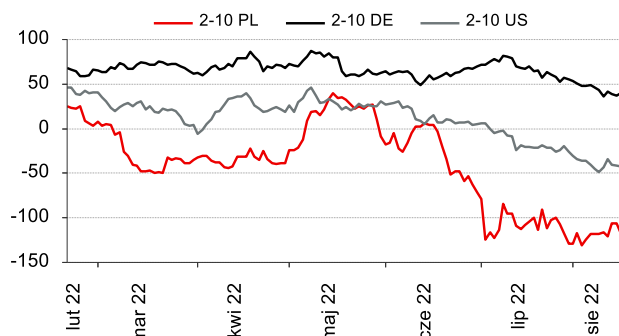
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności 10-letnich obligacji



Source: Refinitiv Datastream, Santander

Nachylenie krzywych dochodowości



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	SANTANDER	
PONIEDZIAŁEK (22 sierpnia)						
10:00	PL	Produkcja budowlana	VII	% r/r	5.6	5.9
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	VII	% r/r	1.1	3.2
WTOREK (23 sierpnia)						
09:30	DE	PMI przemysł	VIII	pkt	48.3	49.3
09:30	DE	PMI usługi	VIII	pkt	49.0	49.7
10:00	EZ	PMI przemysł	VIII	pkt	49.4	49.8
10:00	EZ	PMI usługi	VIII	pkt	50.5	51.2
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	VII	% r/r	5.9	6.5
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VII	% m/m	-1.7	-8.1
ŚRODA (24 sierpnia)						
10:00	PL	Stopa bezrobocia	VII	%	4.8	4.9
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	VII	% m/m	0.6	2.0
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VII	% m/m	-2.5	-8.6
CZWARTEK (25 sierpnia)						
08:00	DE	PKB WDA	II kw.	% r/r	1.4	1.4
10:00	DE	Ifo	VIII	pkt	86.9	88.6
14:30	US	PKB	II kw.	% k/k	-0.9	-0.9
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	263.5	250.0
PIĄTEK (26 sierpnia)						
14:30	US	Wydatki osobiste	VII	% m/m	0.3	1.1
14:30	US	Dochody osobiste	VII	% m/m	0.6	0.6
14:30	US	Indeks cen PCE	VII	% m/m	0.1	1.0
16:00	US	Indeks Michigan	VIII	pkt	55.1	55.1

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

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