

Codziennik

Dane niby dobre, ale nie rozwieją obaw o recesję

Dziś polska produkcja budowlana, sprzedaż detaliczna i wskaźniki koniunktury Produkcja przemysłowa, płace i zatrudnienie za lipiec zaskoczyły w górę, ale widzimy powody, żeby nie budować na tym pozytywniejszego scenariusza dla gospodarki. Złoty jeszcze słabszy, rentowności w kraju i na rynkach bazowych dalej w górę

Dzisiaj poznamy wyniki lipcowej produkcji w budownictwie i sprzedaży detalicznej. Nasze prognozy dla nich są nieco powyżej konsensusu, ale są spójne ze scenariuszem dalszego hamowania gospodarki w II półroczu. Pojawiają się też sierpniowe wskaźniki koniunktury GUS. Bank centralny Chin obniżył dziś stopy procentowe dotyczące kredytu dla firm: roczną o 5 pb a 5-letnią o 15 pb w związku z trudną sytuacją na rynku nieruchomości.

Produkcja przemysłowa wzrosła w lipcu o 7,6% r/r, nieco powyżej oczekiwań. Wzrost produkcji wyrównany sezonowo wyniósł 10,2% r/r (wobec 10,5% w czerwcu) i +0,5% m/m. Odbicie m/m po trzech miesiącach spadków wg nas nie budzi obaw o perspektywę wzrostu gospodarczego w Polsce. Ten lipcowy wzrost nie pokrywa nawet spadku z samego czerwca. Co więcej, postrzegamy go bardziej jako statystyczny artefakt niż prawdziwe odbicie w sektorze produkcyjnym, biorąc pod uwagę, że produkcja niewyrównana sezonowo w lipcu mocno spadła (-6,5% m/m, co jest najgłębszym spadkiem dla tego miesiąca od 2017 r., i to przy takiej samej liczbie dni roboczych jak w czerwcu). Lipcowe statystyki **rynku pracy** były zdecydowanie lepsze od oczekiwań: zatrudnienie urosło o 2,3% r/r, płace o 15,8% r/r przy czym ich przyspieszenie z 13% to niemal w całości zasługa jednorazowych wypłat w kilku sektorach zdominowanych przez duże państwowe firmy. Polska **inflacja PPI** nieoczekiwanie spadła w lipcu do 24,9% r/r z 25,6% - to pierwsze wyhamowanie od września 2020 r. Więcej w [Komentarzu ekonomicznym](#).

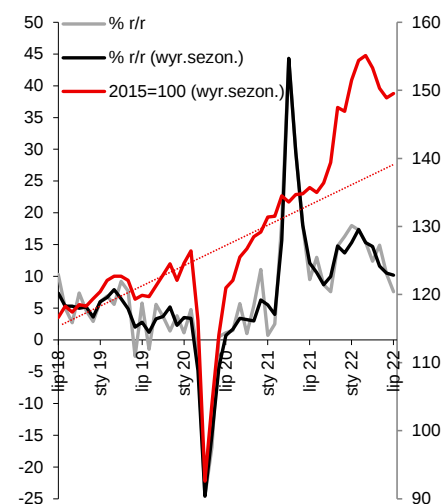
EURUSD kontynuował spadek z czwartku i już niewiele dzieli go od parytetu (1,005 na koniec europejskiej sesji w piątek). Na koniec tygodnia przemówienie szefa Fed w Jackson Hole – generalnie co roku to wydarzenie potrafi wywołać mocne przetasowania na rynkach. Tym razem jednak wydaje nam się, że maleją szanse na komunikacyjny zwrot i deklarację prowadzenia łagodniejszej polityki. Co prawda minutes z ostatniego posiedzenia były dość wyważone, ale dochodzące komentarze członków FOMC pokazują ciągłe skupienie na walce z inflacją. W piątek wypowiadał się Thomas Barkin (obecnie niegłoszący) i choć wspominał o potrzebie wstąpienia się w dane to zaznaczył też, że popyt stojący za wysoką inflacją od ostatniego posiedzenia Fed tylko się nasilił.

EURPLN dołożył jeszcze w piątek 3 grosze po publikacji krajowych danych – rozpoczął ubiegły tydzień na 4,66 a zakończył na 4,75. Wydaje się, że otoczenie rynkowe pozostanie w tym tygodniu niesprzyjające dla złotego (EURUSD przemierza się do ponownego ataku na parytet, co szkodzi walutom rynków rozwijających się) a dzisiejsze dane z Polski mogą stać się przyczynkiem do dalszej deprecjacji. Widzimy szanse na dalszy wzrost EURPLN w kierunku 4,80 na koniec sierpnia.

Pozostałe waluty regionu CEE: forint znów na koniec dnia wrócił niedaleko ponad 404 wobec euro. Tak jak w przypadku złotego – układ słabych perspektyw gospodarczych w regionie i umocnienia dolara sugeruje raczej dalszą deprecjację niż trzymanie się tego poziomu. EURCZK wzrósł do 24,64 co oznacza, że odwrócił już cały ruch spadkowy, warty 1,5%, jaki dokonał się w I poł. sierpnia.

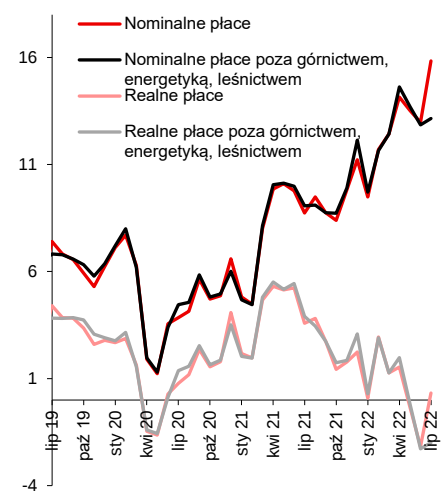
Na rynku długu w kraju i za granicą od kilku dni dominują znów wyraźne wzrosty rentowności obligacji. Przyczyniły się do tego m.in. kolejne zaskoczenia inflacyjne w niektórych krajach (np. CPI w UK, PPI w Niemczech) oraz malejące nadzieje na „gotębi piwo” FOMC. W tym kontekście przemówienie J. Powella w piątek może mieć kluczowe znaczenie. W kraju widzimy pewien potencjał do przejściowego odreagowania rentowności w dół na krótkim końcu – rynek nadal wycenia podwyżkę stóp we wrześniu o 50 pb, podczas gdy szanse na to naszym zdaniem wyraźnie zmalały w kontekście ostatnio publikowanych danych makro. W piątek polska krzywa wiernie skopiowała ruch z rynków bazowych: w Polsce, Niemczech i USA obligacje 2L wzrosły w rentowności o 6-8 pb a długie o ok. 13 pb przy delikatnie rosnących oczekiwaniach na podwyżki Fed i EBC w tym i przyszłym roku. W kraju kolejny dzień wycena podwyżek stóp na najbliższe miesiące nie zmieniła się, ale stopniowo rynek redukuje wycenę obniżek w perspektywie ponad roku.

Produkcja przemysłowa w Polsce



Źródło: GUS, Santander

Wzrost wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

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

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.7488	CZKPLN	0.1912
USDPLN	4.7346	HUFPLN*	1.1609
EURUSD	1.0028	RUBPLN	0.0801
CHFPLN	4.8242	NOKPLN	0.4743
GBPPLN	5.5119	DKKPLN	0.6321
USDCNY	6.8274	SEKPLN	0.4452

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 19.08.2022

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.7220	4.7603	4.7307	4.7491	4.748
USDPLN	4.6821	4.7323	4.6945	4.7317	4.7061
EURUSD	1.0033	1.0095	1.0074	1.0035	-

Rynek stopy procentowej 19.08.2022

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS1023 (2L)	6.99	23
DS0726 (5L)	6.36	17
DS0432 (10L)	6.03	18

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	7.37	0	3.66	-1	1.28	7
2L	6.93	8	3.58	3	1.68	11
3L	6.44	13	3.39	6	1.76	12
4L	6.16	17	3.21	5	1.81	12
5L	6.01	21	3.11	7	1.85	12
8L	5.75	21	3.01	10	1.96	12
10L	5.72	20	3.01	10	2.04	12

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6.51	-12
T/N	6.67	-2
SW	6.73	-1
2W	6.77	-2
1M	6.86	0
3M	7.04	0
6M	7.30	0
1Y	7.44	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	7.24	-1
3x6	7.25	0
6x9	7.33	7
9x12	7.07	4
3x9	7.39	0
6x12	7.40	4

Miary ryzyka fiskalnego

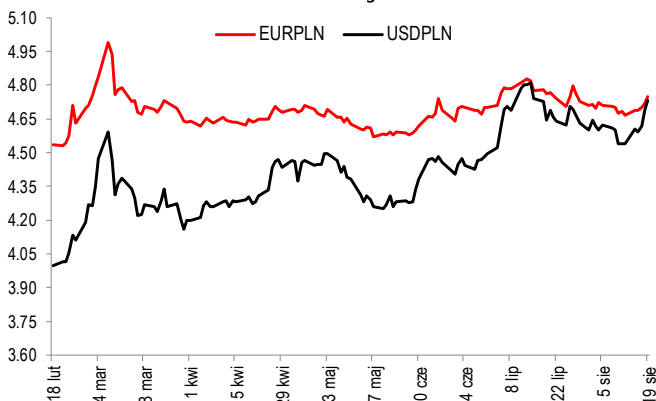
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	132	2	476	9
Francja	13	0	58	0
Węgry	184	0	711	7
Hiszpania	53	0	115	1
Włochy	73	2	223	1
Portugalia	40	0	107	1
Irlandia	13	0	62	0
Niemcy	12	0	-	-

*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

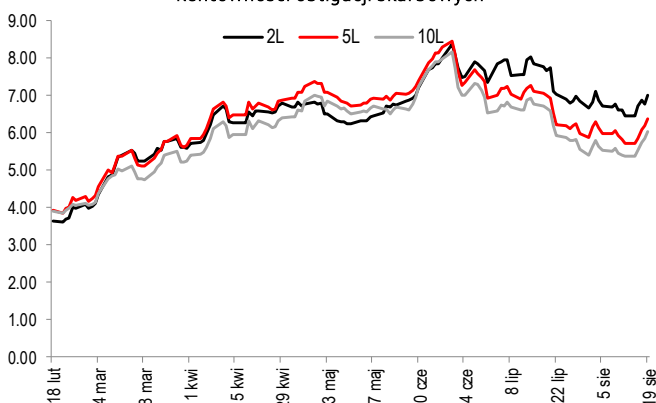
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

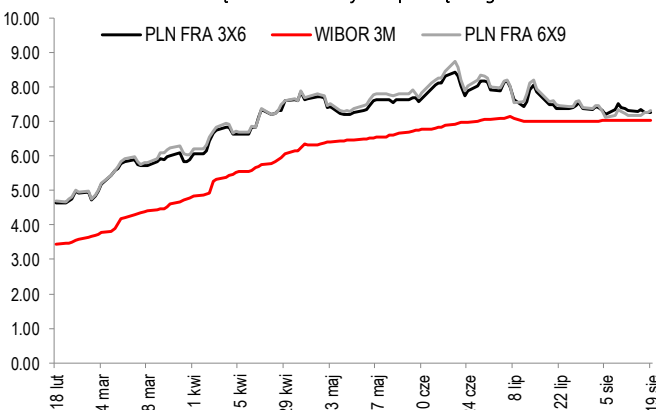
Kurs złotego



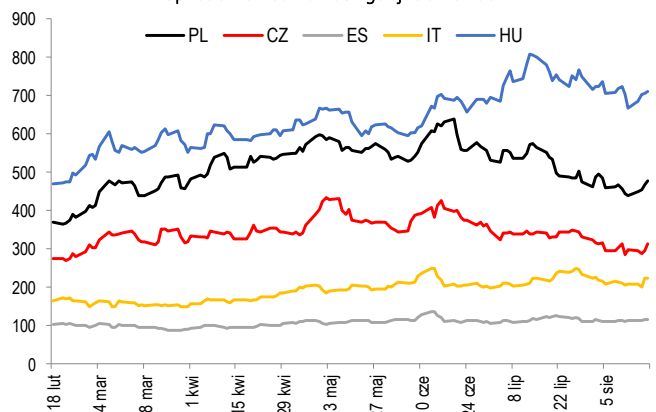
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ		
				RYNEK	SANTANDER			
PIĄTEK (19 sierpnia)								
10:00	PL	Zatrudnienie	VII	% r/r	2.2	2.2	2.3	2.2
10:00	PL	Płace	VII	% r/r	13.3	13.5	15.8	13.0
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	7.4	7.5	7.6	10.4
10:00	PL	PPI	VII	% r/r	25.6	26.0	24.9	25.6
PONIEDZIAŁEK (22 sierpnia)								
10:00	PL	Produkcja budowlana	VII	% r/r	5.6	6.2		5.9
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	VII	% r/r	1.1	2.3		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	5.5		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		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

* w przypadku rewizji dane uaktualnione

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