

Dwutygodnik ekonomiczny

Gorący początek listopada

Najbliższe tygodnie w pigułce

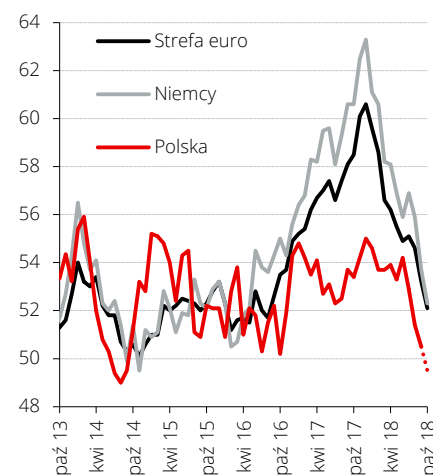
- Najbliższe dwa tygodnie mogą być niezwykle ciekawe z punktu widzenia inwestorów. W kalendarzu jest dużo publikacji, które mogą rzucić nowe światło (a może cień) na perspektywy światowej gospodarki. Odbędzie się także posiedzenie FOMC i będą miały miejsce wybory w Brazylii i USA. Jeszcze dzisiaj wieczorem S&P może zaktualizować rating Włoch i nie jest wykluczona jego obniżka, do poziomu o zaledwie 1 stopień powyżej statusu nie inwestycyjnego.
- We wtorek 6 listopada odbędą się wybory do amerykańskiego Kongresu (Mid Term Elections). Mogą one potencjalnie pozbawić Republikanów kontroli nad co najmniej jedną izbą Kongresu, co pozwoliłoby Demokratom blokować niektóre posunięcia administracji Trumpa.
- 30 października Trybunał Konstytucyjny ma się zająć ustawą znoszącą limit składek na ZUS (obecnie 30-krotność przeciętnego wynagrodzenia). Nowelizację przed podpisaniem wysłał do TK prezydent Duda. Najprawdopodobniej Trybunał wyda negatywną opinię, która pozwoli prezydentowi zawetować projekt.
- W kraju pojawią się dwie ważne publikacje: wstępny odczyt październikowej inflacji CPI oraz indeks PMI dla przemysłu. Inflacja pozostanie naszym zdaniem na wrześniowym poziomie 1,9% r/r, a PMI po raz pierwszy od czterech lat spadnie poniżej neutralnego poziomu 50 pkt, podążając za swoimi odpowiednikami ze strefy euro i alternatywnymi miarami koniunktury krajowej. Posiedzenie RPP nie powinno przynieść istotnej zmiany retoryki banku centralnego, mimo iż Rada będzie miała do dyspozycji nowe prognozy przygotowane przez NBP, które pokażą prawdopodobnie wyższą ścieżkę inflacji.

Wnioski rynkowe

W naszym bazowym scenariuszu, zakładamy, że nastrój na globalnym rynku ustabilizuje się zmniejszając presję na ryzykowne aktywa. W efekcie, spodziewamy się, że kurs EURPLN pozostanie poniżej 4,34.

Obligacje z rynków bazowych zyskały dość wyraźnie w ostatnich dniach i sądzimy, że teraz czas na korektę części tego ruchu. Potencjal do wzrostu rentowności ograniczać mogą wyniki wyborów w USA, jeśli Republikanie utracą większość w Kongresie. Polskie spready asset swap odbiły w ostatnim tygodniu od swoich wielomiesięcznych minimów i zakładamy, że ten trend może trwać. W naszej ocenie, rentowności mogą rosnąć szybciej niż IRS (które już i tak są na relatywnie wysokich poziomach).

Wskaźniki PMI dla przemysłu



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 Strona www: skarb.santander.pl
Piotr Bielski 22 534 18 87
Marcin Luziński 22 534 18 85
Grzegorz Ogonek 22 534 19 23
Konrad Soszyński 22 534 18 86
Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

Wydarzenia najbliższych tygodni

Uważamy, że wstępny odczyt październikowej inflacji **CPI** wyniesie 1,9% r/r. Ujemny efekt bazy w żywności i paliwach będzie skompensowany przez wzrost inflacji bazowej do najwyższego poziomu od początku roku. Zakładamy, że **PMI** dla przemysłu po raz pierwszy od czterech lat spadnie poniżej neutralnego poziomu 50 pkt, podążając za swoimi odpowiednikami ze strefy euro.

Posiedzenie RPP 7 listopada nie powinno przynieść zmiany retoryki banku centralnego, mimo aktualizacji projekcji NBP (uwzględniającej wyższe ceny energii i surowców). Myślimy, że większość członków RPP jest nadal za pozostawieniem stóp bez zmian, podkreślając ryzyko dla wzrostu PKB i wskazując na fakt, że wyższa inflacja będzie napędzana przez czynniki, z którymi trudno walczyć stopami procentowymi (ceny energii). Znany z jastrzębiego nastawienia członek RPP Eugeniusz Gatnar zakłada, że aktualizacja prognoz może zapewnić argumenty do podwyżek stóp w I kw. 2019, choć my oczekujemy ich najwcześniej w IV kw. 2019.

Ostatni tydzień w gospodarce

Według **oficjalnych wyników wyborów samorządowych**, PiS zdobył w skali kraju 254 mandaty do sejmików wojewódzkich, a Koalicja Obywatelska (Platforma Obywatelska i .Nowoczesna) zdobyła 194. PiS będzie w stanie samodzielnie rządzić w 6 z 16 województw, a w 3 zdobyło najwięcej głosów i będzie potrzebować koalicjanta. Koalicja Obywatelska zdobyła bezwzględną większość w 1 województwie, natomiast w 6 będzie potrzebowała koalicjanta. Wyniki tych wyborów nie zmieniają krajobrazu politycznego na tyle, aby miało być to istotne dla rynku finansowego. Partia rządząca uważa wynik za satysfakcjonujący więc naszym zdaniem na razie nie ma wystarczających przesłanek aby zakładać, że zmieni politykę na dużo bardziej agresywną przez następnymi wyborami.

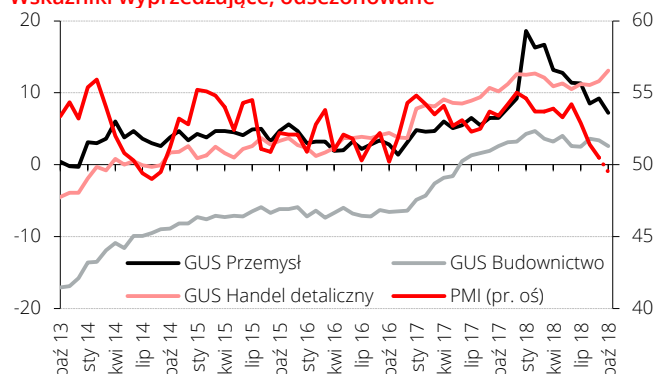
Kwartalne badanie koniunktury NBP wykazało, że II i III kw. były bardzo dobre pod względem sprzedaży, ale firmy ostrożniej formułują prognozy popytu i produkcji (ale nie eksportu). Mimo wzrostu kosztów (m.in. materiałów i pracy) wzrosła rentowność sprzedaży. Mimo kłopotów z zapełnianiem wakatów firmy odnotowały pewne osłabienie presji płacowej i przewidują mniejszą skalę podwyżek niż w poprzednim badaniu. Jednak w obliczu dalszych wzrostów kosztów i spodziewanych podwyżek cen energii firmy obniżyły oczekiwania co do własnej sytuacji gospodarczej w 2019. Negatywnym sygnałem jest też wyraźny spadek wskaźnika niedoboru zapasów. W pytaniu o reakcję na wyczerpywanie się zdolności produkcyjnych firmy częściej niż w poprzedniej rundzie badania wskazały na selekcję zleceń i podnoszenie cen, a rzadziej na podejmowanie inwestycji w potencjał wytwórczy.

GUS opublikował **wyniki półrocznej ankiety nt. planów inwestycyjnych przedsiębiorstw**. W sektorze przemysłowym inwestycje miałyby rosnąć w tym roku o 2,1% wobec 6,7%, wykazanych w ankiecie z marca. Firmy przemysłowe planują wzrost inwestycji w 2019 r. o 5,5%, przy czym w sektorze MŚP miałyby się w tym czasie dokonać spadek nakładów.

Wskaźniki koniunktury gospodarczej GUS skorygowane sezonowo pokazały wyraźne pogorszenie nastrojów w przemyśle – ogólny indeks spadł najniżej od ponad roku a wskaźnik diagnozy produkcji najniżej od prawie dwóch lat. Odbiły indeksy koniunktury w gastronomii i hotelarstwie oraz w handlu i naprawach (ten ostatni zanotował nowy rekord). Wyniki wspierają naszą ocenę, że perspektywy dla krajowego przemysłu na kolejne miesiące rysują się niezbyt różowo, natomiast dynamika konsumpcji prywatnej powinna wciąż wyglądać przyzwoicie.

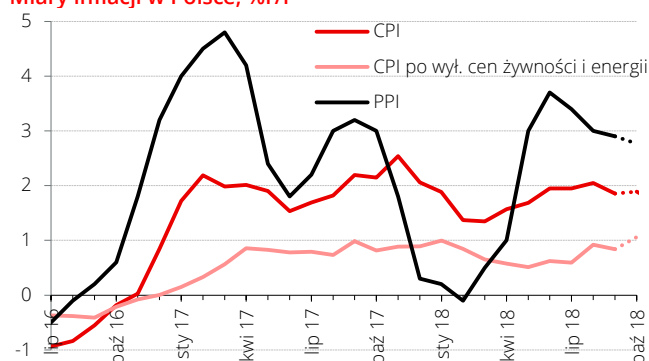
Podaż pieniądza M3 przyspieszyła we wrześniu do 7,9% r/r z 7,5%. Złotowe kredyty dla gospodarstw domowych nadal rosły w dwucyfrowym tempie (konsumenckie o 10% r/r). Według nas obecne trendy nabierają siły na tyle, że będą w stanie podtrzymać solidne tempo konsumpcji prywatnej z poprzednich kwartałów, dołączając do listy czynników pro-inflacyjnych.

Wskaźniki wyprzedzające, odsezonowane



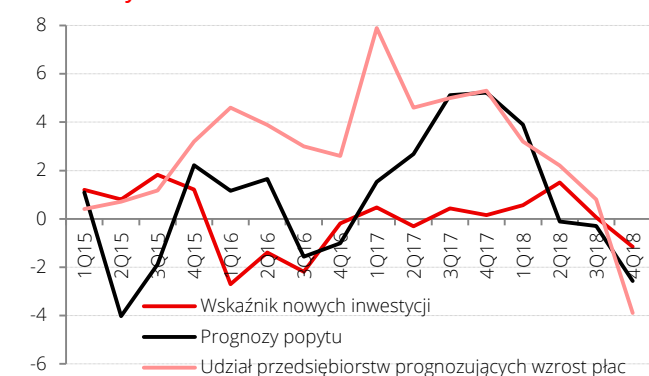
Źródło: GUS, NBP, Santander Bank Polska

Miary inflacji w Polsce, %r/r



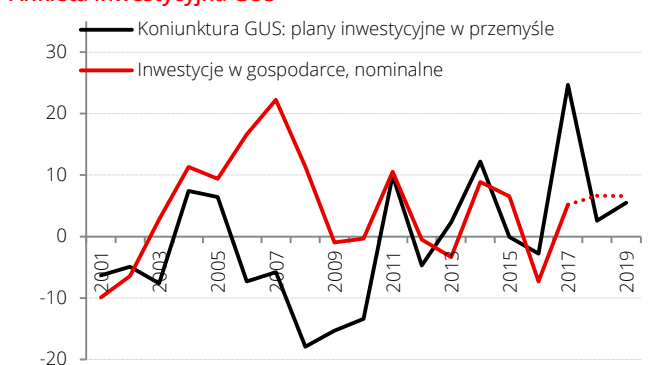
Źródło: GUS, Santander Bank Polska

Badanie NBP „Szybki Monitoring” - roczna zmiana wskaźników koniunktury



Źródło: NBP, Santander Bank Polska

Ankieta inwestycyjna GUS



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

Rynek walutowy i stopy procentowej

Ostatni tydzień na rynkach

Rynek FX Złoty osłabił się do euro, dolara i franka wskutek spadku EURUSD i wysokiej awersji do ryzyka utrzymującej się przez większą część tygodnia. EURPLN pozostał poniżej 4,32 i na ten moment jego miesięczny zakres wahań w październiku jest najmniejszy od 1996 (według danych Reuters).

Rynek stopy procentowej Rentowności polskich obligacji spadły dzięki umocnieniu na rynkach bazowych pod wpływem wysokiej awersji do ryzyka oraz udanej aukcji. Spread rentowności 10-letnich obligacji PL-DE wzrósł powyżej 280 pb po raz pierwszy od połowy września pomimo wspierających warunków płynnościowych na polskim rynku (duże wykupy). Stawki IRS też spadły, ale pozostają blisko najwyższych poziomów od ostatnich dwóch lat.

Kluczowe wydarzenia

Jeszcze w ten piątek S&P może obniżyć rating Włochom, który jest tylko dwa stopnie powyżej poziomu „śmieciowego”.

W kraju, odbędzie się posiedzenie RPP, na którym Rada będzie miała do dyspozycji nowe prognozy CPI i PKB.

Za granicą, poznamy dużo danych z USA (indeks nastroju konsumentów, miesięczną zmianę zatrudnienia poza rolnictwem, indeksy ISM), a FOMC podejmie decyzję ws. stóp procentowych. Odbędą się także wybory do Kongresu USA.

Dla rynków wschodzących istotne mogą być wyniki drugiej rundy wyborów prezydenckich w Brazylii.

Wpływ na rynek

Rynek FX Jak piszemy powyżej, zakres wahań EURPLN jest bardzo mały i kurs czeka na impuls. Z drugiej strony, zmienności implikowane są kwotowane powyżej poziomów z kwietnia, więc nie sądzimy, by niewielkie zmiany w tym miesiącu były poważną zapowiedzią zbliżającego się osłabienia złotego (wzrost zmienności w przypadku walut z rynków wschodzących zazwyczaj oznacza ich deprecjację).

EURPLN oscyluje tylko nieznacznie poniżej pierwszego oporu na 4,32. Kolejny ważny poziom do obserwacji to wrześniowy szczyt na 4,34.

W naszym bazowym scenariuszu, zakładamy, że nastrój na globalnym rynku ustabilizuje się zmniejszając presję na ryzykowne aktywa. Wg nas, S&P nie obniży ratingu Włoch poniżej poziom inwestycyjnego, a wynik wyborów prezydenckich w Brazylii będzie przynajmniej neutralny (mniej kontrowersyjny w ocenie inwestorów kandydat prowadzi w sondażach). W efekcie, oczekujemy, że EURPLN pozostanie poniżej 4,34.

Rynek stopy procentowej Obligacje z rynków bazowych zyskały dość wyraźnie w ostatnich dniach i sądzimy, że teraz czas na korektę części tego ruchu. Rentowność 10-letniego Bundu zbliżyła się do wsparcia na ok. 0,35% z początku września, a jego amerykański odpowiednik do dołka z początku października na 3,05%. Rentowności polskich 5- i 10-letnich obligacji też są bliżej poziomów wsparcia na odpowiednio 2,40% i 3,15%.

Sądzimy, że dane z USA pozwolą FOMC na potwierdzenie, że w grudniu należy spodziewać się kolejnej podwyżki stóp Fed, co może przypomnieć inwestorom o trwającym w USA cyklu zacieśniania polityki pieniężnej.

Potencjal do wzrostu rentowności ograniczać mogą wyniki wyborów w USA, jeśli Republikanie utracą większość w Kongresie.

Wynik posiedzenia RPP powinien być neutralny dla rynku, retoryka nie zmieni się bowiem istotnie, wg nas.

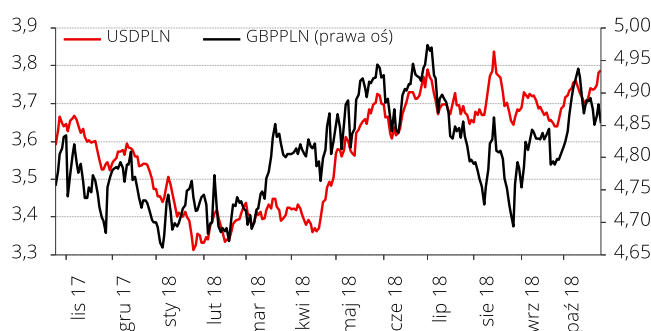
Polskie spready asset swap odbiły w ostatnim tygodniu od swoich wielomiesięcznych minimów i zakładamy, że ten trend może trwać. W naszej ocenie, rentowności mogą rosnąć szybciej niż IRS (które już i tak są na relatywnie wysokich poziomach).

EURPLN



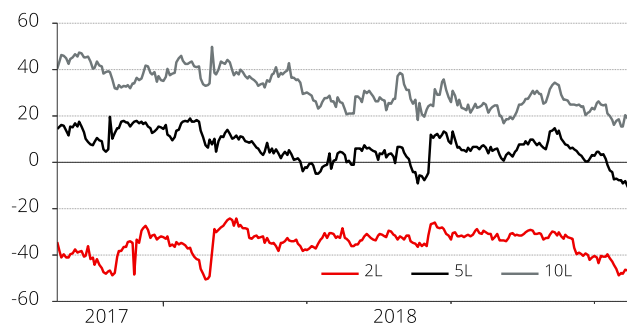
Source: Thomson Reuters Datastream, Santander Bank Polska

USDPLN i GBPPLN



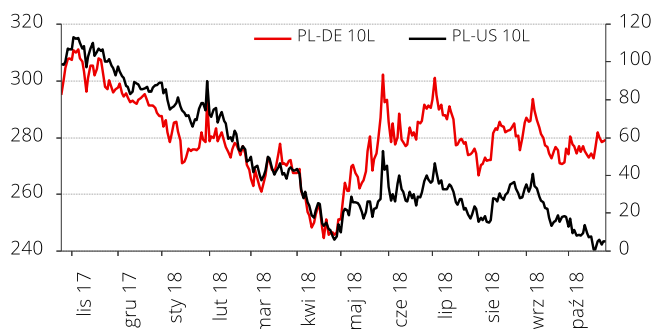
Source: Thomson Reuters Datastream, Santander Bank Polska

Spread asset swap (pb)



Source: Thomson Reuters Datastream, Santander Bank Polska

Spread rentowności 10-letnich obligacji (pb)



Source: Thomson Reuters Datastream, Santander Bank Polska

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	SANTANDER		
PONIEDZIAŁEK (29 października)							
13:30	US	Wydatki osobiste	IX	% m/m	0,4	-	0,3
13:30	US	Dochody osobiste	IX	% m/m	0,4	-	0,3
13:30	US	Indeks cen PCE SA	IX	% m/m	0,1	-	0,1
WTOREK (30 października)							
11:00	EZ	PKB SA	III kw.	% r/r	1,8	-	2,2
11:00	EZ	ESI	X	pkt	110,0	-	110,9
14:00	DE	Inflacja HICP	X	% m/m	0,1	-	0,4
15:00	US	Indeks Conference Board	X	pkt	135,3	-	138,4
ŚRODA (31 października)							
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	IX	% m/m	0,5	-	-0,3
10:00	PL	Wstępna inflacja	X	% r/r	1,9	1,9	1,9
11:00	EZ	Wstępny HICP	X	% r/r	2,1	-	2,1
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	IX	%	8,1	-	8,1
13:15	US	Raport ADP	X	tys.	190	-	229
CZWARTEK (1 listopada)							
13:00	CZ	Decyzja banku centralnego	1 lis		1,8	-	1,5
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	27/10/2018	tys.	215	-	215
15:00	US	ISM przemysł	X	pkt	59,0	-	59,8
PIĄTEK (2 listopada)							
09:00	PL	PMI przemysł	X	pkt	50,2	49,5	50,5
09:55	DE	PMI przemysł	X	pkt	52,3	-	52,3
10:00	EZ	PMI przemysł	X	pkt	52,1	-	52,1
13:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	X	tys.	190	-	134
13:30	US	Stopa bezrobocia	X	%	3,7	-	3,7
15:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	IX	% m/m	-1,5	-	0,8
15:00	US	Zamówienia przemysłowe	IX	% m/m	0,3	-	2,3
PONIEDZIAŁEK (5 listopada)							
02:45	CH	PMI usługi	X	pkt	53,0	-	53,1
16:00	US	ISM usługi	X	pkt	59,5	-	61,6
WTOREK (6 listopada)							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	IX	% m/m	-	-	2,0
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	IX	% r/r	-	-	1,9
09:55	DE	PMI usługi	X	pkt	55,5	-	53,6
10:00	EZ	PMI usługi	X	pkt	54,5	-	53,3
ŚRODA (7 listopada)							
	PL	Decyzja RPP		%	1,50	1,50	1,50
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	IX	% m/m	-	-	-0,3
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	IX	% m/m	-	-	-0,2
CZWARTEK (8 listopada)							
08:00	DE	Eksport	IX	% m/m	-	-	-0,1
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	IX	% r/r	-	-	4,5
09:00	HU	Inflacja	X	% r/r	0,0	-	3,6
20:00	US	Decyzja FOMC		%	2,25	-	2,25
PIĄTEK (9 listopada)							
09:00	CZ	Inflacja	X	% r/r	0,0	-	2,3
16:00	US	Wstępny Michigan	XI	pkt	-	-	99,0

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