

Dwutygodnik ekonomiczny

Spokojne czekanie na dane

To ostatnie wydanie Tygodnika Ekonomicznego w tym roku. Następną publikacja pojawi się 4 stycznia 2019.

Wszystkim naszym Czytelnikom życzymy Wesołych Świąt i Szczęśliwego Nowego Roku!

Zachęcamy do zanucenia przygotowanej przez nas „kolędy ekonomicznej”!

Na melodię „Pójdźmy wszyscy do stajenki”

Polska wciąż się trzyma trendu
Pięć kwartałów boomu z rządu
Samorządy inwestują
Inni ciągle się krygują

Donald T. zza Atlantyku
Ryzyk stwarza nam bez liku
W handlu wojny nie są mitem
I co będzie z tym Brexitem?

Płace rosną jak na drożdżach
W imigracji wciąż jest rozmach
Dno wyciera bezrobocie
Rynek pracy już w kłopotach?

W świecie stopy idą w górę
Tu brzmi raczej to na bzdurę
W NBP wciąż wierzą w cuda
Wierzmy i my, że się uda

Na tapecie ceny prądu
Nie wie jeszcze nikt od rządu
Jak je podnieść by nie zmienić
A przynajmniej do jesieni

Państwo ma nadwyżkę w kasie
Czy utrzymać tak to da się
Jeśli przyjdzie spowolnienie
Co się stanie z naszym mieniem?

Żeby nowy dziewiętnasty
Okazał się całkiem masny
Niech nam znikną niepewności
W sposób pełen szczęśliwości

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

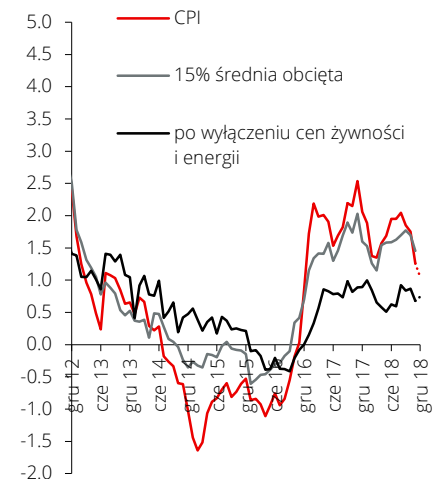
Kluczowe wydarzenia najbliższych dwóch tygodni

- W najbliższych dwóch tygodniach nie ma zaplanowanych zbyt wielu ważnych publikacji i wydarzeń. Święta Bożego Narodzenia powinny ostudzić aktywność inwestorów i polityków, a rynki mogą spokojnie czekać na dane nadchodzące na początku stycznia 2019 r.
- W Polsce ukażą się grudniowy indeks PMI dla przemysłu i wstępny odczyt inflacji. PMI może przejść bez echa, skoro w ostatnich miesiącach oderwał się od tego co wskazywały alternatywne miary nastrojów w biznesie oraz od realnych danych. Z kolei publikacja CPI może pokazać, że inflacja przygasa jeszcze bardziej po zaskakująco dużym listopadowym spadku do 1,2% r/r, a to byłby gołębi sygnał.
- Za granicą uwaga rynków skupi się na raporcie o rynku pracy w USA. W listopadzie zmiana zatrudnienia rozczarowała a teraz oczekiwane jest odbicie.

Wnioski rynkowe

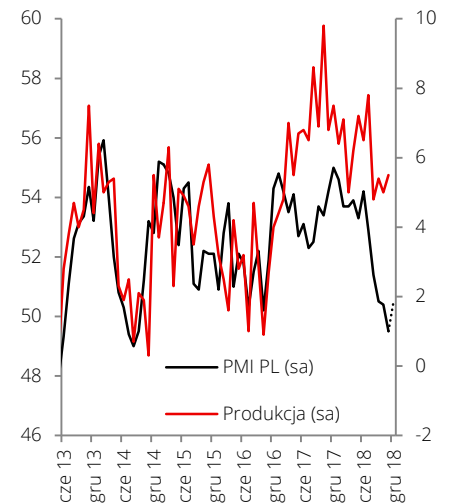
- Kurs EURPLN utrzymuje się w wąskim przedziale i sądzimy, że w nadchodzących miesiącach trudno będzie zachować ten stan. Przypomnijmy, że wzrost zmienności jest zwykle zjawiskiem negatywnym dla walut rynków wschodzących, co sugeruje nam ostrożność, jeśli chodzi o szanse na istotną aprecjację złotego w krótkim okresie. Spodziewamy się, że EURPLN pozostanie w przedziale 4,26-4,34 w nadchodzących tygodniach, przy czym bardziej prawdopodobne jest przebywanie bliżej górnej granicy tego przedziału.
- Oczekujemy, że rentowności polskich obligacji pozostaną niskie do końca roku dzięki efektowi "window dressing", znakomitym wynikiem budżetu i oczekiwanemu niskiemu odczytowi CPI. Sądzimy, że na początku 2019 r. rentowności mogą nieco wzrosnąć w wyniku realizacji zysków. Również rynek amerykański wydaje się nie wyceniać nawet w pełni podwyżki stóp Fed 25 marca przyszłego roku. Jednak może to ulec zmianie, jeśli grudniowe odczyty zatrudnienia poza rolnictwem pokażą istotną poprawę.

CPI i inflacja bazowa, % r/r



Źródło: GUS, NBP, Santander Bank Polska

PMI a wzrost r/r produkcji przemysłowej



Źródło: GUS, NBP, Santander Bank Polska

Wydarzenia najbliższych dwóch tygodni

Spadek indeksów PMI w strefie euro trwa, ale wydaje nam się, że polski odpowiednik może zamiast ruchu w dół, w głąb obszaru zapowiadającego zmniejszenie skali aktywności gospodarczej, pozostać wokół neutralnego poziomu 50 pkt.

Dynamika CPI w grudniu może okazać się jeszcze niższa niż zaskakująco niski odczyt za listopad, 1,2% r/r. Według nas w grudniu nadal spadał wkład do inflacji kategorii takich jak żywność i paliwa. Za to inflacja bazowa mogła co najmniej ustabilizować się na poziomie 0,7% r/r w grudniu.

Ostatni tydzień w gospodarce

Płace w sektorze przedsiębiorstw zaskoczyły w górę w listopadzie rosnąc o 7,7% r/r (konsensus: 7,2% r/r, nasza prognoza: 7,0% r/r). Jest to drugi najwyższy odczyt w tym roku (tuż poniżej 7,8% r/r z kwietnia). Płace poza górnictwem przyspieszyły do 7,4% r/r z 7,2%, pomimo negatywnego efektu dni roboczych. Wzrost płac pozostaje solidny i spodziewamy się, że pozostanie w przedziale 7-8% również w 2019 r. **Zatrudnienie** wzrosło o 3,0% r/r, zgodnie z oczekiwaniami. W ujęciu miesięcznym zatrudnienie przyrosło o 5 tys., co jest najsłabszym wynikiem w listopadzie od 2013 r. Trend wzrostowy zatrudnienia zdecydowanie traci na sile i uważamy, że w 2019 r. będzie on już bardzo słaby. Stopa bezrobocia pozostała w listopadzie na 5,7%.

Listopadowa **produkcja przemysłowa** zaskoczyła w górę wzrostem o 4,7% r/r, wynik produkcji budowlano-montażowej (+17,1% r/r) był też nieco powyżej konsensusu. z 5,1% r/r jakie zanotowano w III kw. W nadchodzących kwartałach spodziewamy się jednak spowolnienia przemysłu pod wpływem słabszych wyników gospodarczych w Niemczech. Budowlanka może jeszcze pozostać dość mocna, gdyż w 2019 r. spodziewamy się szczytu inwestycji publicznych finansowanych środkami z UE.

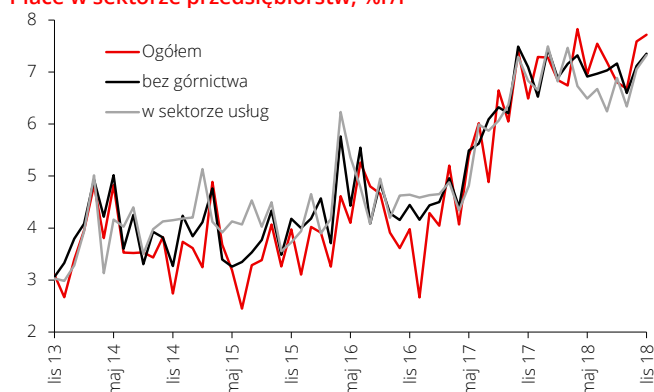
Sprzedaż detaliczna wzrosła w listopadzie o 8,2% r/r w cenach bieżących, dokładnie tyle ile prognozowaliśmy. Rynek oczekiwał wyniku 7,9%. Słabszy wynik sprzedaży aut został zrekompensowany solidnym wzrostem w innych kategoriach szczególnie tych dotyczących dóbr trwałych (meble, RTV, AGD) i pół-trwałych (odzież, obuwie). Główne dane o aktywności gospodarczej za październik i listopad są spójne z jedynie minimalnym spowolnieniem PKB w IV kw. 2018 r z 5,1% r/r za III kw.

Nastroje konsumentów uległy wyraźnemu pogorszeniu w grudniu. Nie musi to oznaczać wyhamowania konsumpcji prywatnej, bo dochody gospodarstw domowych wciąż szybko rosną. Wskaźniki koniunktury w biznesie z GUS pokazały odbicie we wskaźnikach oczekiwań po ich jesiennym osłabieniu. Nastroje w budownictwie poprawiły się i są najlepsze od ponad 10 lat. Bardzo dobrze wypadły też wskaźniki dla sektora handlu detalicznego i przemysłu.

Nadwyżka budżetu w okresie styczeń-listopad wyniosła 11,06 mld zł. Od początku roku, dochody wyniosły 343,4 mld zł (96,5% planu), a wydatki 332,3 mld zł (83,7%). Dochody z podatku VAT były wyższe o 7,6% r/r, z podatku PIT o 13,9% r/r, zaś CIT o 16,4% r/r. Zgodnie z zapowiedziami Minister Finansów sprzed kilku dni, deficyt sektora finansów publicznych na koniec roku może wynieść zaledwie 0,5% PKB, co byłoby najlepszym wynikiem w historii.

Na listopadowym spotkaniu NBP został złożony **wniosek o podwyżkę stóp** procentowych. Jedynym członkiem RPP głosującym za podwyżką był Kamil Zubelewicz.

Płace w sektorze przedsiębiorstw, %r/r



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

Produkcja i sprzedaż detaliczna (realnie), % r/r



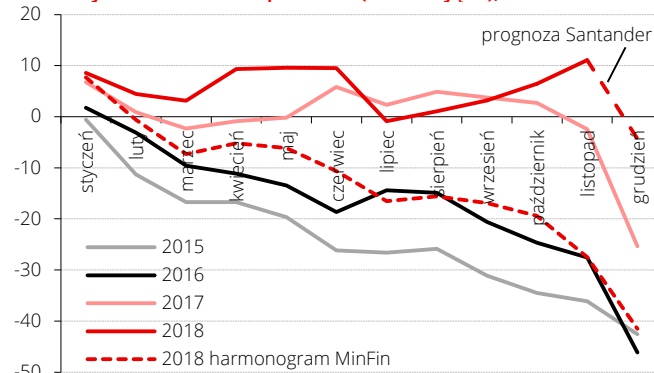
Źródło: GUS, Santander Bank Polska

Koniunktura konsumencka



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

Realizacja salda budżetu państwa (narastająco), mld zł



Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander Bank Polska

Rynek walutowy i stopy procentowe

Ostatni tydzień na rynkach

Rynek FX Ostatnie dni nie przyniosły istotnych zmian na polskim rynku walutowym. Globalne indeksy giełdowe spadły pod wpływem obaw, że polityka pieniężna Fed doprowadzi do spowolnienia gospodarczego. Z drugiej strony, zmniejszenie liczby podwyżek stóp w 2019 pchnęło kurs EURUSD w górę, co zneutralizowało negatywną presję jaką na złoto wywierała awersja do ryzyka. W efekcie, EURPLN wahał się wokół 4,285.

Rynek stopy procentowe Rentowności polskich obligacji i stawki IRS spadły znacząco pod wpływem umocnienia na rynkach bazowych oraz bardzo pozytywnych danych o wyniku budżetu państwa. Inwestorzy zignorowali lepsze od prognoz dane o aktywności ekonomicznej wobec faktu, że listopadowy wniosek o podwyżkę stóp procentowych poparł tylko jeden członek RPP. Rentowność 10-letniego benchmarku osiągnęła 2,81%, 5-letniego 2,25%, 2-letniego 1,30%.

Kluczowe wydarzenia

Ekonomiczny kalendarz na najbliższe dwa tygodnie nie zawiera zbyt wielu ważnych pozycji.

W Polsce, poznamy grudniowy indeks PMI dla przemysłu, który miesiąc temu spadł poniżej 50 pkt.

Za granicą, uwaga inwestorów skupi się na danych z rynku pracy USA.

Wpływ na rynek

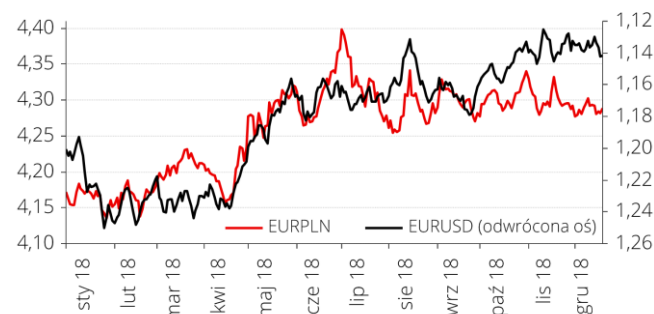
Rynek FX Według danych agencji Thomson Reuters, w momencie publikacji tego raportu, tygodniowy zakres wahań kursu EURPLN jest najmniejszy od czerwca 1997, miesięczny od kiedy dostępne są dane (1993), a kwartalny od II kw. 1993. Niska zmienność panuje również w przypadku głównych walut czy rentowości obligacji i jedynie giełdy oraz waluty z Ameryki Łacińskiej notują przynajmniej średnie wahania. W naszej ocenie, jest mało prawdopodobne, by zmienność utrzymała się tak nisko w kolejnych miesiącach. Wzrosty zmienności są zazwyczaj negatywne dla walut z rynków wschodzących i dlatego jesteśmy ostrożni jeśli chodzi o potencjał do umocnienia złotego w krótkim terminie.

Zakładamy, że EURUSD będzie rósł w najbliższych tygodniach wskutek zmniejszenia liczby prognozowanych podwyżek stóp Fed w 2019, co powinno ograniczać potencjał wzrostowy EURPLN w krótkim terminie. Dodatkowo, ostatnie dane z Polski były bardzo dobre, co też będzie w naszej ocenie stabilizować złotego na przełomie roku. Oczekujemy, że w najbliższych tygodniach EURPLN pozostanie w przedziale 4,26-4,34 z szansami na ruch w kierunku górnego ograniczenia.

Rynek stopy procentowe Sądzymy, że rentowności polskich obligacji pozostaną nisko dzięki wpływowi zjawiska umacniania rynku przez fundusze inwestycyjne na koniec roku, niskiej płynności na przełomie roku i bardzo dobrym wynikiem budżetu państwa. Dodatkowo, wstępny grudniowy CPI pozostanie zapewne poniżej zaskakująco niskiego odczytu z listopada na poziomie 1,2% r/r, co powinno trzymać rynek mocno pod koniec roku.

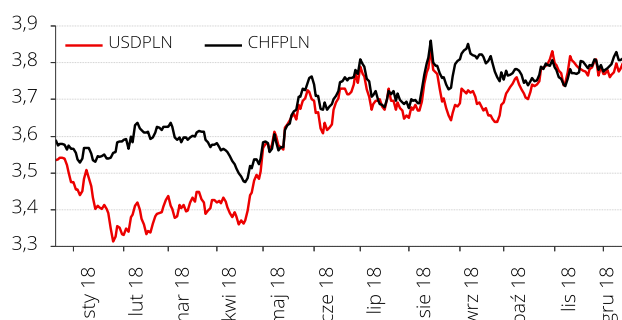
Na początku 2019 możliwa jest lekka realizacja zysków pod wpływem perspektywy wyższych emisji netto obligacji na aukcjach. Poza tym, w USA rynek nie wycenia jeszcze nawet marcowej podwyżki stóp Fed o 25 pb i może się to zmienić jeśli przyrost liczby zatrudnionych poza rolnictwem będzie lepszy niż dość słabe 155 tys. z listopada.

EURPLN i EURUSD



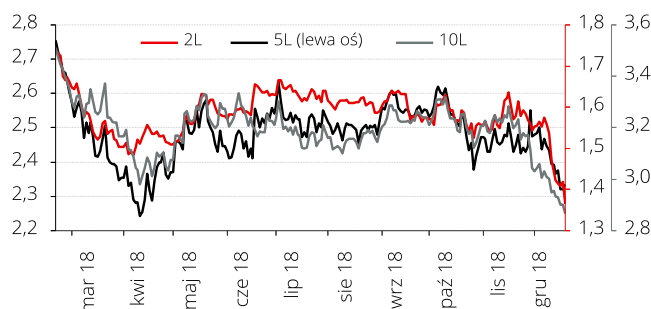
Source: Thomson Reuters Datastream, Santander Bank Polska

USDPLN i CHFPLN



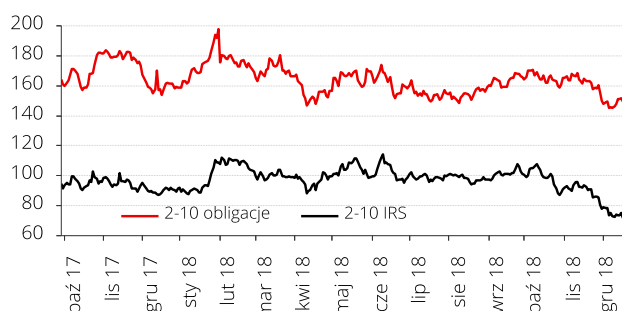
Source: Thomson Reuters Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



Source: Thomson Reuters Datastream, Santander Bank Polska

Spread 2-10 dla obligacji i IRS



Source: Thomson Reuters Datastream, Santander Bank Polska

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	SANTANDER		
PONIEDZIAŁEK (24 grudnia)							
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	XI	% r/r	8,5	8,1	8,3
CZWARTEK (27 grudnia)							
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	215	-	214
16:00	US	Conference Board Konsumenci	XII	pkt	133,6	-	135,7
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	XI	% m/m	4,1	-	-8,9
PIĄTEK (28 grudnia)							
14:00	DE	Inflacja HICP	XII	% m/m	0,4	-	0,1
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	XI	% m/m	0,3	-	-2,6
ŚRODA (2 stycznia)							
	DE	Sprzedaż detaliczna	XI	% m/m	0,5	-	0,1
09:00	PL	PMI przemysł	XII	pkt	49,5	50,5	49,5
09:55	DE	PMI przemysł	XII	pkt	51,5	-	51,5
10:00	EZ	PMI przemysł	XII	pkt	51,4	-	51,4
CZWARTEK (3 stycznia)							
14:15	US	Raport ADP	XII	tys.	175	-	178
16:00	US	ISM przemysł	XII	pkt	58,2	-	59,3
PIĄTEK (4 stycznia)							
02:45	CN	PMI usługi	XII	pkt	-	-	53,8
09:55	DE	PMI usługi	XII	pkt	52,5	-	52,5
10:00	EZ	PMI usługi	XII	pkt	51,4	-	51,4
10:00	PL	Inflacja	XII	% r/r	1,1	1,1	1,3
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	XII	% r/r	1,8	-	2,0
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	XII	tys.	180	-	155
14:30	US	Stopa bezrobocia	XII	%	3,7	-	3,7

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 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