

Tygodnik ekonomiczny

EBC złagodzi ton?

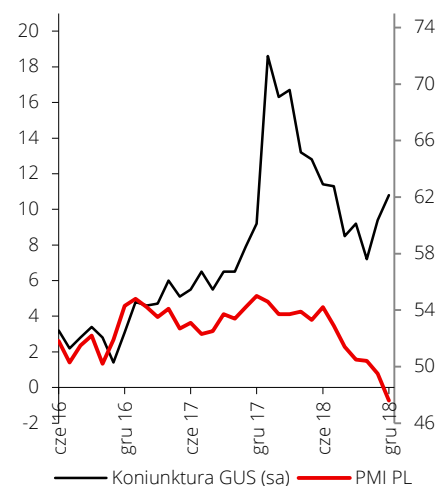
Kluczowe wydarzenia tygodnia

- W najbliższym tygodniu uwaga inwestorów zwrócona będzie głównie na wydarzenia za granicą, gdzie pojawią się m.in. nowe indeksy koniunktury w Europie (ZEW, IFO, wstępne PMI), odbędzie się posiedzenie EBC, premier Wielkiej Brytanii przedstawi "Plan B" dotyczący Brexitu, MFW pokaże aktualizację prognoz ekonomicznych, a światowi liderzy i decydenci spotkają się na Światowym Forum Ekonomicznym w Davos. W USA trwa "government shutdown" i na razie trudno powiedzieć kiedy się zakończy.
- **Europejskie indeksy nastrojów** raczej nie przyniosą wyraźnych sygnałów poprawy aktywności gospodarczej, a ton konferencji Mario Draghiego po posiedzeniu EBC również będzie zapewne dość gołębny (podobnie jak jego ostatnie wypowiedzi medialne). To może pogłębić pesymizm rynkowy dot. perspektyw europejskiej gospodarki. Niewykluczone, że rozmowy w Davos również będą się koncentrowały wokół nadciągającego spowolnienia.
- **"Plan B" Theresy May** prawdopodobnie nie przyniesie istotnego przełomu w kwestii Brexitu. Brytyjski parlament będzie debatował nad nim przez tydzień, a głosowanie zaplanowano na 29 stycznia. Jest dość prawdopodobne, że po raz kolejny propozycja rządu zostanie odrzucona, więc niepewność dot. Brexitu nie zniknie.
- **Na krajowym podwórku pojawi się kilka nowych publikacji**, m.in. sprzedaż detaliczna, bezrobocie, indeksy koniunktury GUS, podaź pieniądza, Biuletyn Statystyczny GUS. Nie spodziewamy się, aby miały one istotny wpływ na rynek, chociaż dla nas będzie tam trochę wskazówek nt perspektyw gospodarki na kolejne miesiące. Wzrost sprzedaży detalicznej powinien być dość solidny (7,3% r/r w cenach stałych), m.in. dzięki niezłej sprzedaży samochodów w końcówce roku. Indeksy koniunktury, które w końcówce roku odbiły w górę, teraz mogą pokazać mniej optymistyczne sygnały. Stopa bezrobocia lekko wzrośnie do 5,9%, mniej więcej zgodnie ze wzorcem sezonowym.

Wnioski rynkowe

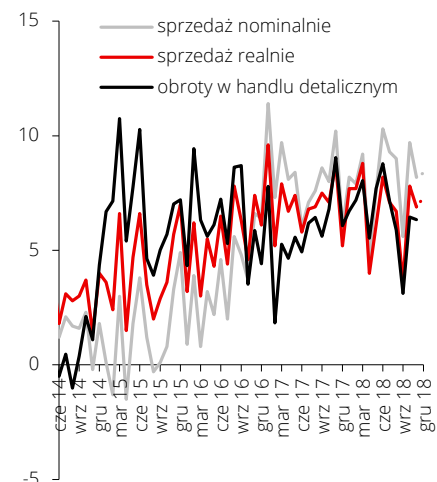
- Po ostatniej lekkiej korekcie w górę, na początku tygodnia rentowności mogą pozostać na podwyższonym poziomie, ale słabe wskaźniki PMI i gołębny przekaz z EBC powinny przynieść umocnienie obligacji. PLN może pozostać pod lekką presją za sprawą niepewności dot. Brexitu, słabych danych z Europy i umocnienia dolara do euro.

Miary nastrojów w przemyśle



Źródło: GUS, Markit, Santander

Sprzedaż detaliczna % r/r



Źródło: GUS, Santander

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 Luzziński 22 534 18 85
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23
 Konrad Soszyński 22 534 18 86
 Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

Ostatni tydzień w gospodarce

Dane z ostatniego tygodnia były ogólnie rozczarowujące, ale potwierdziły że gospodarka rosła w tempie równym lub nieco niższym od 5% r/r w IV kw. 2018 r z solidnym wkładem inwestycji i pomimo słabych danych z Niemiec i Chin.

W grudniu **produkcja przemysłowa była słabsza od oczekiwań** (2,8% r/r wobec konsensusu 5,0% r/r), ale naszym zdaniem miało to związek głównie z efektem kalendarzowym. O ile nominalna liczba dni roboczych była taka sama jak w grudniu 2017 r., to układ świąt sprzyjał dłuższym urlopom przed końcem roku. Dlatego raczej interpretujemy te dane jako jednorazowe negatywne odchylenie od trendu (który ogólnie umiarkowanie spowalnia). Zwłaszcza, że działy przemysłu nastawione na eksport pokazały raczej dobre wyniki, potwierdzając przesłanie płynące z listopadowych **mocnych danych o handlu zagranicznym** (eksport wzrósł o 7,1% r/r pomimo słabych danych handlowych z Niemiec i Chin.

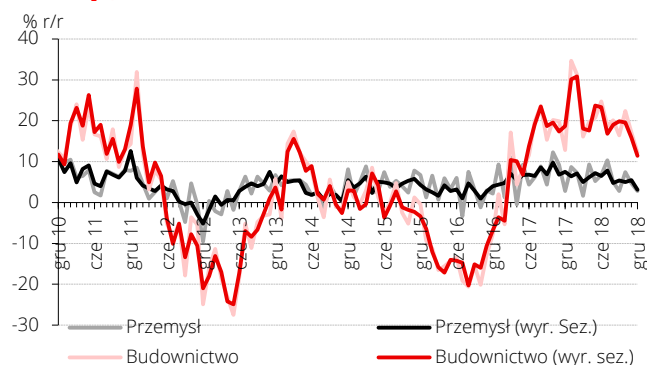
Dane o **wynikach finansowych samorządów** w październiku-listopadzie 2018 r. pokazały deficyt w wysokości 5 mld zł wobec deficytu 1,1 mld zł w analogicznym okresie 2017 r. W oparciu o te liczby szacujemy, że: (1) deficyt finansów publicznych w 2018 r. raczej nie będzie niższy niż 0,5% PKB; (2) samorządy mogły dodać 5-6 punktów procentowych do wzrostu inwestycji w IV kw. 2018 r. **Grudniowe dane o produkcji budowlanej** (spowolnienie do 12,2% r/r) mogą być nieco niepokojące w tym kontekście, jako że pokazały spowolnienie głównie w pracach inżynierskich i specjalistycznych, które są skorelowane z inwestycjami publicznymi.

Płace zaskoczyły w dół w grudniu, pokazując wzrost o 6,1% r/r wobec naszej prognozy 7,0% r/r. Jednak ten odczyt nie zmienia naszych oczekiwań co do silnego wzrostu wynagrodzeń w 2019 r., który będzie korzystny dla konsumpcji prywatnej. Uważamy, że spowolnienie wobec listopada (7,7% r/r) to głównie efekt wcześniejszej wypłaty premii w górnictwie. Jednocześnie **spowolnienie wzrostu zatrudnienia** do 2,8% r/r było zgodne z naszą prognozą. Spodziewamy się spowolnienia tej kategorii w tym roku.

Sejm zaakceptował budżet na 2019 r., z deficytem sektora centralnego 28,5 mld zł i szacunkiem deficytu finansów publicznych 1,7% PKB. Teraz ustawa trafi do Senatu i powinna być przedstawiona Prezydentowi przed 27 stycznia. Agencja ratingowa Fitch (A-, perspektywa stabilna) zrewidowała swoją prognozę deficytu finansów publicznych na 2019 r. do 2,2% z 2,0% PKB w oczekiwaniu na wyższe wydatki przedwyborcze. Naszym zdaniem takie ryzyko nie jest wysokie, gdyż: (1) stabilizująca reguła wydatkowa nie pozwala na dalszy wzrost wydatków w tym roku, (2) założenia makro do budżetu są dość konserwatywne, więc dochody budżetowe nie powinny być znacząco niższe od planu.

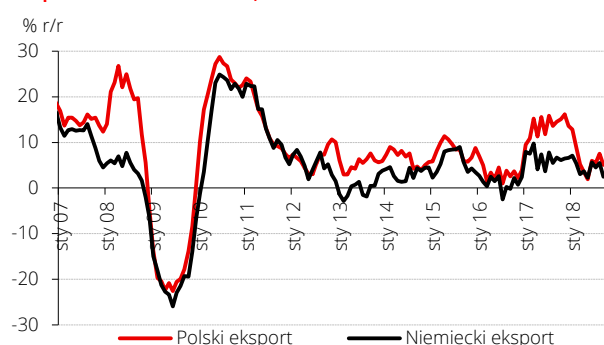
Inflacja w grudniu wyniosła 1,1% r/r, zgodnie ze wstępnym odczytem. **Inflacja bazowa po wyłączeniu cen energii i żywności** wyniosła z kolei 0,6% r/r wobec 0,7% r/r w listopadzie. To oznacza, że jej zaskakujące sierpniowe odbicie do 0,9% zostało już w całości zniwelowane. Uważamy, że grudzień wyznaczył dołek w ścieżce inflacji i w kolejnych miesiącach będzie ona się piąć w górę. Szczytu spodziewamy się w grudniu, nieco poniżej celu. W 2019 r. powinna jednak średnio pozostać poniżej 2%, co nie będzie wywierało na RPP presji na wzrost stóp procentowych.

Produkcja, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Eksport Polski i Niemiec, % r/r



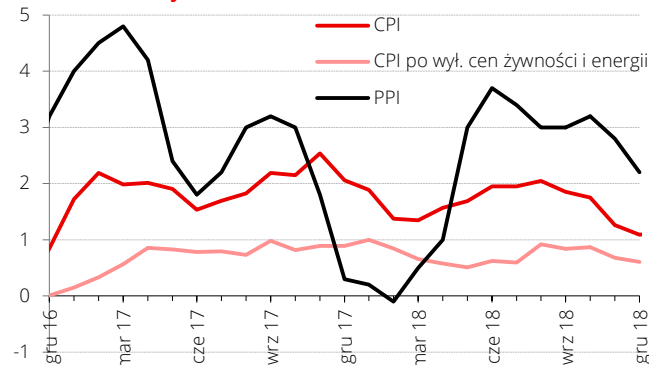
Źródło: Reuters, Santander

Zmiany na rynku pracy



Źródło: GUS, Eurostat, Santander

Wskaźniki inflacji, % r/r



Źródło: NBP, GUS, Santander

Rynek walutowy i stopy procentowej

Ostatni tydzień na rynkach

Rynek FX Na przestrzeni ostatniego tygodnia waluty regionu oraz złoty zyskiwały. W przypadku CZK i HUF była to głównie pochodna jastrzębich wypowiedzi przedstawicieli tamtejszych banków centralnych. Złotemu pomogła poprawa nastrojów na rynkach po nieudanej próbie przegłosowania umowy dot. Brexitu w brytyjskim parlamencie.

Rynek stopy procentowej Początek ostatniego tygodnia upłynął pod znakiem silnych spadków rentowności i stawek IRS. Wpływ na to miały publikacje danych o inflacji w krajach regionu oraz dane o niemieckim PKB (przyniosły one negatywne zaskoczenie). Dodatkowo oczekiwania na głosowanie umowy w sprawie Brexitu wzmagają popyt na bezpieczne aktywa. W drugiej części tygodnia miało miejsce silne odreagowanie, do którego przyczyniła poprawa nastrojów na rynkach po odrzuceniu umowy w sprawie Brexitu w głosowaniu w brytyjskim parlamencie (w ramach realizacji zysków). W efekcie krajowa krzywa rentowności wzrosła na przestrzeni tygodnia o 2-5 pb., zaś krzywa IRS obniżyła się o 1 pb. w segmencie 5-10L i powróciła od poziomu z początku tygodnia, w 2L. Dane o produkcji przemysłowej, płacach i zatrudnieniu nie miały istotnego wpływu na krajowy dług.

Kluczowe wydarzenia

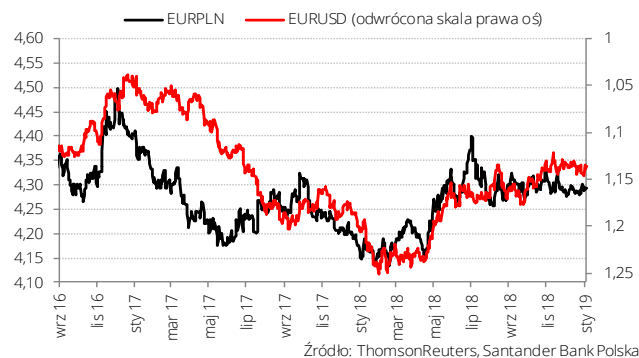
W tym tygodniu w kraju czeka nas publikacja danych o sprzedaży detalicznej (jesteśmy nieco poniżej konsensusu), podaży pieniądza (spodziewamy się szybszego wzrostu niż konkurencja) i stopie bezrobocia (tu widzimy nieco wyższy odczyt) w kraju. Za granicą spodziewamy się publikacji wstępnych danych PMI dla Eurostrefy (nie widzimy szans na odbicie). Czekamy też na konferencję EBC, gdzie należy spodziewać się gołębiego tonu ze strony prezesa. W końcu tygodnia odbędzie się aukcja obligacji, na której Ministerstwo zamierza zaproponować 4 do 8 mld obligacji.

Wpływ na rynek

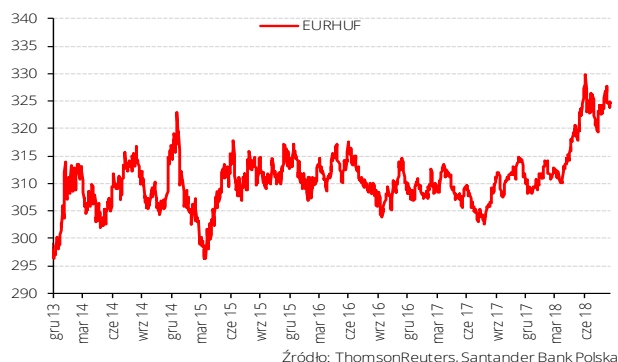
Rynek FX W przypadku EURPLN sądzimy, że wzrostowy trend utrzyma się w przyszłym tygodniu w reakcji na spodziewane umocnienie dolara, co będzie pochodną słabszych danych z Europy. Ponadto uważamy, że konferencja EBC przełoży się na obniżenie stawek IRS w EUR, co powinno także wspierać dolara i w konsekwencji osłabiać złotego. W wypadku walut regionu uważamy, że czeka nas odreagowanie ostatnich wzrostów HUF i CZK za sprawą realizacji zysków oraz uwzględnienie w wycenie tych walut pogarszających się perspektyw dla Eurostrefy.

Rynek stopy procentowej Sądzimy, że początek tygodnia będzie upływać pod znakiem utrzymywania się rentowności na podwyższonym poziomie. W drugiej połowie tygodnia spodziewamy się powrotu do spadków dochodowości. Wyzwalaczem dla tego ruchu powinna być publikacja danych PMI dla Eurostrefy. Naszym zdaniem konferencja EBC wesprze ruch rentowności w dół i w konsekwencji zostaną one zepchnięte w segmencie 5-10L o około 5-8 pb. w relacji do poziomów z zamknięcia w piątek. Według nas ostatnie dane PKB z Niemiec (pokazały one wzrost w 2018 roku na poziomie 1,5% r/r, co oznacza, że Niemcy w IV kw. z trudem odrobili spadki z III kw.) oraz dane PMI spowodują, że przekaz z konferencji będzie zdecydowanie gołębi. Końcówka tygodnia raczej nie przyniesie odwrócenia tego trendu, ze względu na publikację danych Ifo z Niemiec, gdzie nie spodziewamy się poprawy. Dane z Polski nie powinny mieć większego wpływu na notowania długu.

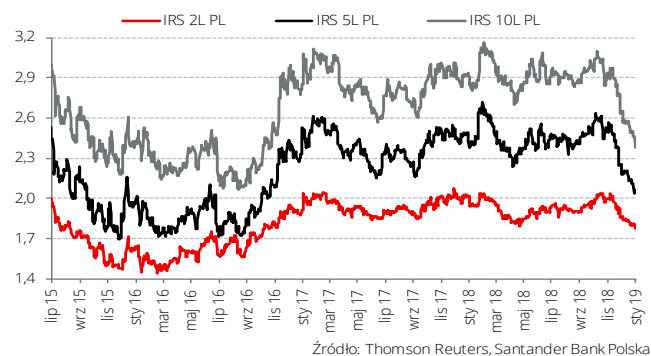
EURPLN i EURUSD



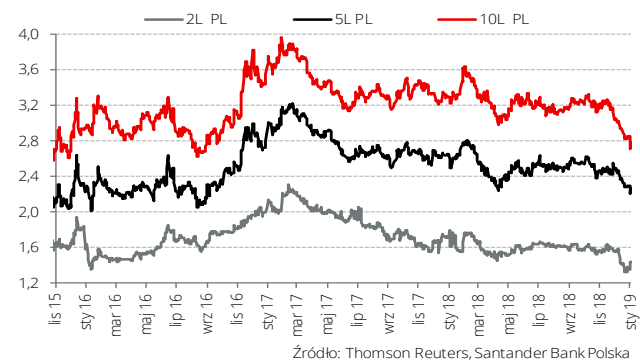
EURHUF



Stawki IRS



Rentowności obligacji



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	SANTANDER	
PONIEDZIAŁEK (21 stycznia)						
Brak ważnych wydarzeń						
WTOREK (22 stycznia)						
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	XII	% r/r	7,4	7,3
11:00	DE	ZEW	I	pkt	42,8	45,3
16:00	US	Sprzedaż domów	XII	% m/m	-0,9	1,9
ŚRODA (23 stycznia)						
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	XII	% r/r	8,6	8,9
CZWARTEK (24 stycznia)						
09:30	DE	PMI przemysł	I	pkt	51,5	51,5
09:30	DE	PMI usługi	I	pkt	52,5	51,8
10:00	EZ	PMI przemysł	I	pkt	51,3	51,4
10:00	EZ	PMI usługi	I	pkt	51,8	51,2
10:00	PL	Stopa bezrobocia	XII	%	5,8	5,9
13:45	EZ	Decyzja EBC	24/01/2019	%	0,0	0,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	220,0	216,0
PIĄTEK (25 stycznia)						
	PL	Wynik budżetu skumulowany	XII	mln PLN	-	11060,1
10:00	DE	Ifo	I	pkt	100,9	101,0
11:30	PL	Aukcja obligacji				

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