

Tygodnik ekonomiczny

Polityka, głupcze

Kluczowe wydarzenia najbliższego tygodnia

- **Wynik wyborów parlamentarnych** to pierwsza kwestia istotna dla rynków po weekendzie. Biorąc pod uwagę wyniki sondaży, najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest utrzymanie przez PiS zwykłej większości głosów w Sejmie i Senacie, co dla krajowej waluty i obligacji powinno być neutralne. Zdobyć większość pozwalającej odrzucać weto prezydenta (3/5 tj. 276 mandatów), czy tym bardziej większości konstytucyjnej (2/3 tj. 307 posłów) jest naszym zdaniem bardzo mało prawdopodobne. Ten ostatni wariant mógłby być w krótkim terminie lekko negatywny dla złotego, rodząc obawy o dalsze zaostrzenie sporów z UE i kolejne kontrowersyjne inicjatywy polityczne rządu. Negatywnej reakcji inwestorów spodziewalibyśmy się również w scenariuszu, gdyby PiS zdobył wyraźnie mniej niż połowę mandatów w Sejmie. Oznaczałoby to potencjalne problemy z utworzeniem nowego rządu, przedłużającą się niepewność i być może zmierzanie w kierunku kolejnych wyborów na wiosnę. Jeżeli jednak PiS zabraknie zaledwie kilku posłów do większości (<5), reakcja rynku może być minimalna, albo wręcz żadna, ze względu na duże szanse, że po wyborach uda się przeciągnąć kilka osób z opozycji na stronę zwycięskiego obozu.
- Kiedy już przetrawimy wyniki krajowych wyborów, **uwagę inwestorów ponownie przykuje Brexit**. W czwartek-piątek odbywa się szczyt Rady Europejskiej, na którym mogą się rozstrzygnąć losy umowy rozwodowej z Wielką Brytanią. Po spotkaniu Borisa Johnsona z premierem Irlandii nadzieje na porozumienie wzrosły. Jeśli Johnson faktycznie uzgodni z UE nowy "deal" (co wciąż nie jest takie pewne), w sobotę na specjalnej sesji musi go jeszcze zatwierdzić brytyjski parlament. Jeśli dealu nie będzie, albo parlament go nie poprze, wówczas premier jest zobowiązany wcześniejszą uchwałą Izby Gmin, aby poprosić w UE o kolejne przełożenie terminu Brexitu.
- W piątek rozpoczyna się doroczne **spotkanie MFW/Banku Światowego**, które zapewne przyniesie wysyp opinii i komentarzy nt. trwałości i głębokości światowego spowolnienia. MFW opublikuje nowe prognozy dla światowej gospodarki, prawdopodobnie wyraźnie zrewidowane w dół.
- W kraju pojawi się **sporo nowych danych**: bilans płatniczy, inflacja CPI i bazowa, płace i zatrudnienie, produkcja przemysłowa. Nie spodziewamy się jednak, aby te publikacje istotnie zmieniły ocenę perspektyw krajowej gospodarki, przez co będą raczej neutralne dla rynku. Kalendarz publikacji danych za granicą jest dosyć ubogi. W ciągu tygodnia pojawi się jednak sporo wypowiedzi przedstawicieli banków centralnych (m.in. Fed, BoE).

Wnioski rynkowe

- Jeżeli krajowe wybory nie przyniosą niespodzianki (a raczej nie przyniosą), złoty może po weekendzie dalej dyskontować pozytywne sygnały z gospodarki globalnej – krok w stronę porozumienia handlowego USA-Chiny i wzrost szans na porozumienie w sprawie Brexitu. Jeśli EURPLN przełamie 4,30, kolejnym wsparciem będzie 4,27. Te same sygnały, sprzyjające globalnemu apetytowi na ryzyko, mogą jeszcze popchnąć rentowności obligacji jeszcze w górę.

Możliwy wpływ wyborów na rynek – podsumowanie:

PiS zdobywa zwykłą większość:

neutralnie, nic się nie dzieje;

PiS zdobywa więcej niż 3/5 mandatów:

neutralnie, nic się nie dzieje;

PiS zdobywa więcej niż 2/3 mandatów:

krótkoterminowo lekko negatywne dla PLN, obligacji;

PiS zdobywa minimalnie poniżej połowy mandatów:

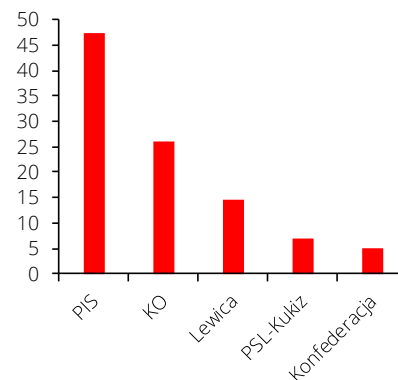
neutralnie, ponieważ zapewne i tak rządzić będzie PiS, które po wyborach postara się przeciągnąć do siebie posłów z innych klubów; ewentualnie tworzy koalicję z mniejszym ugrupowaniem

PiS zdobywa wyraźnie poniżej połowy mandatów:

negatywne dla PLN i obligacji, ponieważ zapewne oznacza scenariusz przedłużonej niepewności: jeśli powstanie koalicyjny rząd opozycji, wzrost niepewności nt spójności polityki gospodarczej, losów budżetu, stóp procentowych; jeśli opozycja nie jest w stanie się dogadać, prawdopodobnie zmierzamy ku nowym wyborom

Źródło: Santander

Średni wynik partii w ostatnich 5 sondażach



Źródło: ewybory.pl

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 22 534 18 87
 Marcin Luzziński 22 534 18 85
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23
 Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

Ostatni tydzień w gospodarce

Mijający tydzień nie był raczej obfity w ważne dane makro, ale mieliśmy szansę usłyszeć kilku interesujących komentarzy z ust członków RPP.

Dane o **wynikach finansowych firm zatrudniających ponad 9 osób** pokazały lekki **spadek rentowności** w I połowie 2019 r. (5,1% wobec 5,2% w I połowie 2018 r.). Najmniejsze firmy (zatrudniające 10-49 osób) zanotowały pewną poprawę rentowności, podczas gdy rentowność większych spadła. Wzrost marż w mniejszych firmach to głównie zasługa słabszego wzrostu kosztów amortyzacji, podatków i materiałów/energii. Warto jednak zauważyć, że kwartalne dane z większych firm (50+), opublikowane nieco wcześniej, wskazywały na poprawę rentowności w II kw. 2019 r. po słabym I kw. Naszym zdaniem przyspieszenie inflacji CPI w II połowie 2019 r. sugeruje, że firmy postawiły na odbudowę rentowności. Z kolei łączne inwestycje wzrosły o 18,5% r/r w ujęciu nominalnym, przy czym wzrost ten był napędzany przez duże firmy (250+). **W firmach zatrudniających 10-49 osób nakłady wzrosły zaledwie o 4,6% r/r.** Co więcej, w tym sektorze inwestycje były skoncentrowane na nakładach na budynki, podczas gdy inwestycje w maszyny obniżyły się w ujęciu nominalnym, trudno zatem powiedzieć, by kłopoty ze znalezieniem pracowników przekładały się na wyższe inwestycje w małych firmach.

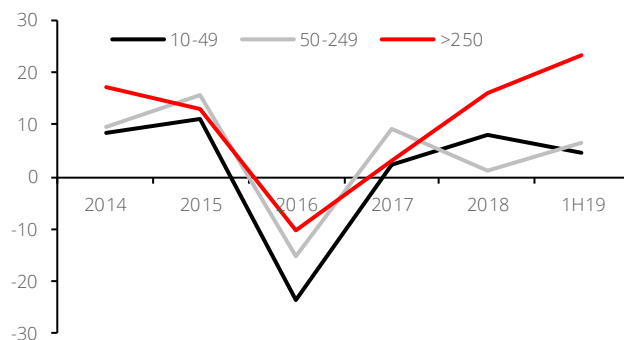
Według Ministerstwa Pracy, we wrześniu **stopa bezrobocia rejestrowanego** spadła do 5,1%, zgodnie z naszymi oczekiwaniami. Naszym zdaniem wrzesień wyznaczył tegoroczny dołek bezrobocia i w kolejnych miesiącach spodziewamy się lekkiego wzrostu zgodnego z wzorcem sezonowym, do 5,3% w grudniu. Spodziewamy się, że ostateczny odczyt GUS potwierdzi dane Ministerstwa.

Michał Dworczyk, szef kancelarii premiera, powiedział że **nie będzie znaczącego wzrostu cen prądu w 2020 roku**, a rząd zrobi wszystko aby utrzymać je na obecnym poziomie. Z kolei w Sejmie minister energii przyznał, że rozważane są różne scenariusze dla sektora energetycznego, których wprowadzenie możliwe jest pod koniec br. Brak podwyżki cen energii na początku 2020 r. obniżyłby naszą prognozę inflacji (obecnie 3,4% średnio w 2020 r.) o ok. 0,5 pkt. proc.

Agencja Moody's opublikowała raport, w którym podtrzymała swoje prognozy wzrostu polskiego PKB w 2019 i 2020 na odpowiednio 4,4% i 3,7%. Jej zdaniem, korzystny wpływ na krajową gospodarkę wywierać będzie konsumpcja prywatna i napływ środków z UE. Wyzwaniami są wg Moody's podwyższona niepewność dotycząca polityki gospodarczej (która zmierza zdaniem agencji w stronę bardziej interwencjonistycznej) i ryzyko wynikające z walutowych kredytów hipotecznych. Dzisiaj Moody's i S&P mogą dokonać przeglądu ratingu kredytowego Polski. Nie spodziewamy się zmian.

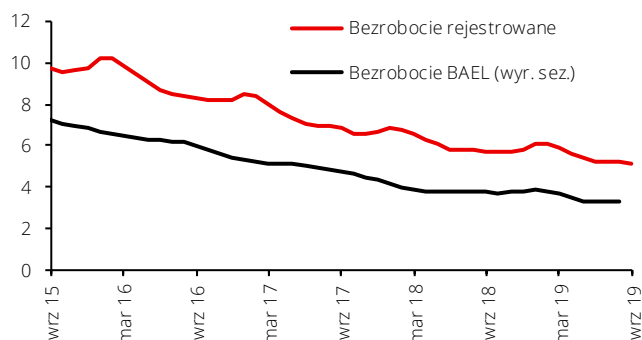
Członkowie RPP Eugeniusz Gatnar, Łukasz Hardt i Grażyna Ancyparowicz stwierdzili, że wyrok TSUE nie generuje ryzyka dla polskiego sektora bankowego, gdyż jego potencjalny wpływ będzie rozłożony w czasie, więc nie będzie też wymagał reakcji ze strony polityki pieniężnej. Eugeniusz Gatnar wyraził też obawy co do ujemnych realnych stóp procentowych w Polsce, wzmacniając swój pogląd, że podwyżki wciąż są w grze. Z kolei Eryk Łon stwierdził, że należy zareagować na pogorszenie nastroju w przemyśle obniżką stóp procentowych, a Grażyna Ancyparowicz uznała, że nie ma powodów ani do podwyżek, ani do obniżek stóp procentowych. Wciąż uważamy, że stopy pozostaną bez zmian w 2019 i 2020 r., choć nie można wykluczyć, że w najbliższych miesiącach pojawiać się będą wnioski i o podwyżki, i o obniżki.

Inwestycje wg rozmiarów przedsiębiorstwa, % r/r



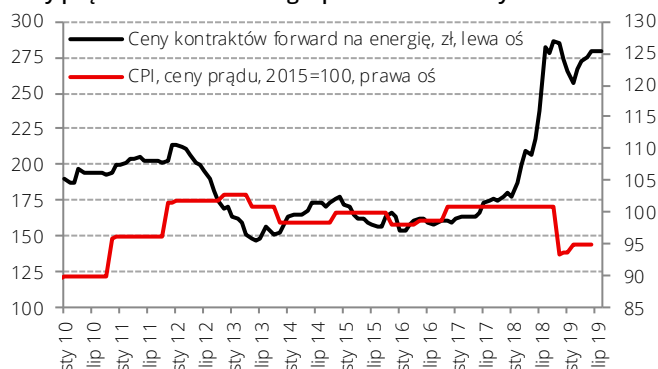
Source: GUS, Santander

Stopa bezrobocia, %



Źródło: GUS, Eurostat, Santander

Ceny prądu – hurtowe a dla gospodarstw domowych



Źródło: GUS, TGE, Santander

Cytat tygodnia:

Eugeniusz Gatnar, 11 października, PAP: W Polsce jesteśmy po drugiej stronie zera w sensie realnym. Od 2 lat mamy ujemne realne stopy procentowe. (...) Dla mnie jako członka RPP ujemne realne stopy proc. są problemem. One zachęcają do zadłużania się i zniechęcają do oszczędzania. Niszczy paradygmat związany nieodłącznie z naszą cywilizacją - odkładamy konsumpcję, by zbudować kapitał, oszczędności, podstawę rodzimego kapitału.

Rynek walutowy i stopy procentowe

Ostatni tydzień na rynkach

Rynek FX Po wyraźnej aprecjacji zanotowanej po wyroku TSUE złoty zdołał w minionym tygodniu jeszcze się umocnić, ale już w mniejszej skali. EURPLN długo był stabilny wokół 4,325 i dopiero drugiej połowie tygodnia zdołał przebić 4,31. Krajowa waluta umocniła się też do dolara (USDPLN spadł do 3,91 z 3,95) i franka (CHFPLN spadł poniżej 3,92 z 3,98). GBPPLN odbił do 4,90 po chwilowym spadku do 4,76. Wydaje się, że nadzieje na przynajmniej częściowe porozumienie między Chinami i USA oraz mniejsze ryzyko „twardego Brexitu” miały największy wpływ na złotego.

W przypadku innych walut regionu, forint i rubel lekko zyskały, podczas gdy korona straciła. Presję na wzrost EURCZK wywierały dane, które pokazały nieoczekiwany spadek inflacji we wrześniu.

Stopy procentowe Rentowności obligacji i stawki IRS poruszały się w trendzie bocznym wahając się wokół poziomów z piątkowego zamknięcia. Wystarczyło to by 10-letni spread rentowności Polska-Niemcy spadł do ważnego wsparcia na ok. 240 pb. Rentowności Bunda i Treasuries wzrosły pod wpływem pozytywnych sygnałów z USA i Wielkiej Brytanii.

Kluczowe wydarzenia

Według nas rozpoczynający się w czwartek szczyt Rady Europy będzie kluczowym wydarzeniem tygodnia. 19 października jest terminem, do kiedy parlament Wielkiej Brytanii ma zatwierdzić umowę Brexitową i jeśli się to nie stanie, premier Johnson będzie zobowiązany poprosić UE o przełożenie daty wyjścia z UE na koniec stycznia 2020. Ostatnio pojawiły się pozytywne informacje nt. możliwości osiągnięcia porozumienia i rynek zaczął już wyceniać taką możliwość (funt umocnił się).

W naszym bazowym scenariuszu niedzielne wybory parlamentarne nie będą miały istotnego wpływu na notowania.

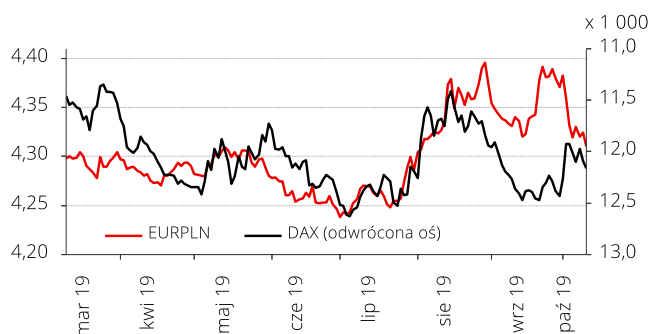
Wpływ na rynek

W niedzielę odbędą się w Polsce wybory parlamentarne. Według najnowszych sondaży PiS może liczyć na utrzymanie ponad połowy miejsc w Sejmie i Senacie. Naszym zdaniem taki wynik wyborów byłby neutralny dla rynku. Po wygranej PiS w 2015 r. rynek obawiał się o wpływ realizacji przedwyborczych obietnic PiS na budżet i o to, że nowo wybrana RPP będzie wyjątkowo gołębia, ale te czynniki ryzyka nie zmaterializowały się. Według nas negatywne dla złotego i obligacji mogłyby być scenariusze, w których PiS uzyskuje większość pozwalającą na zmianę konstytucji (co najmniej 307 posłów) lub kiedy zdobywa wyraźnie mniej niż połowę mandatów w Sejmie, co uniemożliwia samodzielne utworzenie rządu. Oba warianty wydają się mało realne.

Rynek FX Na koniec bieżącego tygodnia kurs EURPLN testował strefę wsparcia 4,30-4,31 i czynniki globalne mogą wg nas wyznaczyć kierunek na najbliższe tygodnie. Euro zyskało do dolara pchając kurs EURUSD do najwyższego poziomu od połowy września. Światowe indeksy giełdowe wzrosły, ale pozostały poniżej lokalnych szczytów. Wygląda więc na to, że wciąż jest miejsce do tego, by rynek wycenił ewentualne pozytywne informacje pozwalając złotemu z poprawy globalnego nastroju. Poza tym, krajową walutę wesprzeć mogą dane o produkcji przemysłowej (które pokażą wyraźne odbicie po słabym sierpniu), ale w naszej ocenie tylko kiedy na świecie panować będzie optymizm. Jeżeli kurs EURPLN przebieje 4,30, kolejnym wsparciem będzie 4,27.

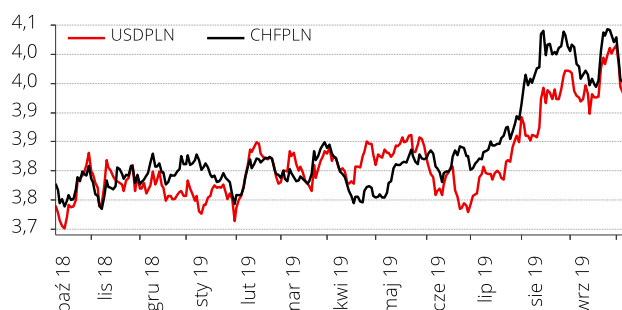
Stopa procentowa Zakładamy, że polskie rentowności i IRS pozostaną powyżej swoich wielomiesięcznych minimów, podobnie jak Bund oraz Treasuries. Zanotowano pewną reakcję na pozytywne wieści ws. rozmów handlowych i Brexitu, ale rentowności na rynkach bazowych w dalszym ciągu są dość blisko swoich minimów. Oznacza to według nas, że jest jeszcze potencjał do wzrostu rentowności jeśli pojawiają się kolejne pozytywne sygnały, podczas gdy w przypadku rozczarowania reakcja może być ograniczona. Wrześniowa inflacja nie będzie się zapewne istotnie różnić od wstępnego szacunku 2,6%, podczas gdy my i rynek oczekujemy solidnego odbicia produkcji przemysłowej po słabym wyniku w sierpniu.

EURPLN i indeks DAX



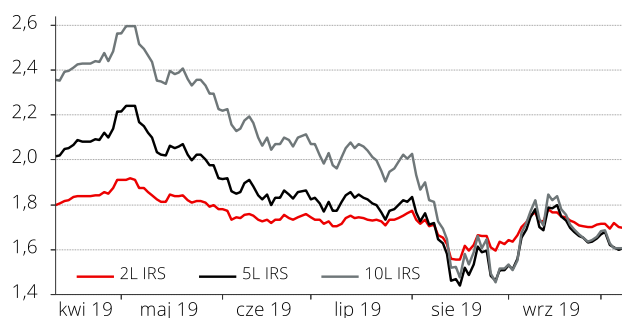
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

USDPLN i CHFPLN



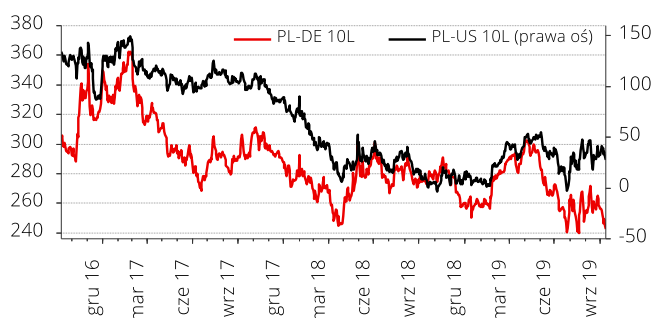
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Stawki IRS (%)



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

10-letnie spready PL-DE i PL-US



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	SANTANDER		
PONIEDZIAŁEK (14 października)							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VIII	% m/m	0,3	-	-0,4
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VIII	mln €	-567	-702	-814
14:00	PL	Bilans handlowy	VIII	mln €	-440	-360	-376
14:00	PL	Eksport	VIII	mln €	17 650	17 240	19 239
14:00	PL	Import	VIII	mln €	18 108	17 600	19 615
WTOREK (15 października)							
10:00	PL	Inflacja	IX	% r/r	2,6	2,6	2,9
11:00	DE	ZEW	X	pkt	-25,0		-19,9
ŚRODA (16 października)							
11:00	EZ	HICP	IX	% r/r	0,9	-	0,9
14:00	PL	Inflacja bazowa	IX	% r/r	2,3	2,4	2,2
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	IX	% m/m	0,3	-	0,4
CZWARTEK (17 października)							
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	IX	% r/r	2,6	2,6	2,6
10:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	IX	% r/r	7,1	7,5	6,8
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	220	-	210
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	IX	% m/m	-3,2	-	12,3
14:30	US	Indeks Philly Fed	X	pkt	7,1	-	12,0
15:15	US	Produkcja przemysłowa	IX	% m/m	-0,1	-	0,7
PIĄTEK (18 października)							
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	IX	% r/r	5,0	5,0	-1,3
10:00	PL	PPI	IX	% r/r	0,5	0,4	0,7

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 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