

# Tygodnik ekonomiczny

## Krytyczny moment dla Brexitu

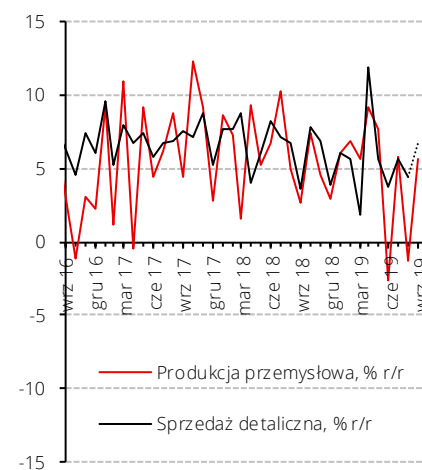
### Kluczowe wydarzenia najbliższego tygodnia

- Losy globalnego nastroju na początku tygodnia leżą w rękach brytyjskich polityków, którzy w weekend będą głosować nad nową umową Brexitową. W mijającym tygodniu, UE i Wielka Brytania porozumiały się odnośnie zmian pierwotnie wynegocjowanych warunków opuszczenia Unii, co zostało pozytywnie odebrane przez rynek. Optymizm był jednak krótkotrwały, bowiem nowa umowa musi zostać przyjęta przez brytyjski parlament. Partia DUP zapowiedziała swoje poparcie, co daje nieznaczną większość. Wynik głosowania nadal jest jednak bardzo niepewny.
- Jeśli umowa nie będzie przyjęta, to nie powinno to być dla rynku dużym rozczarowaniem i w takim przypadku oczekujemy jedynie niewielkiej negatywnej reakcji. Premier Johnson poprosi zapewne UE o przesunięcie daty Brexitu na koniec stycznia. Jeżeli jednak umowa uzyska większość, to spodziewamy się fali optymizmu na rynku i po weekendzie ryzykowne aktywa mogłyby dalej zyskiwać.
- W czwartek odbędzie się posiedzenie EBC i poznamy pierwsze wstępne odczyty indeksów PMI dla przemysłu i usług za październik. EBC podjął niedawno decyzję o obniżeniu stopy depozytowej i wznowieniu programu skupu obligacji, więc nie spodziewamy się teraz napływu nowych informacji, które zmieniłyby perspektywę dla polityki pieniężnej w strefie euro. Jeśli chodzi o PMI, to indeksy są w trendzie spadkowym i rynek (znowu) ma nadzieję na przynajmniej lekkie odbicie.
- W Polsce poznamy porcję danych, z których najciekawiej zapowiada się wrześniowa sprzedaż detaliczna (w poniedziałek). W naszej ocenie, sprzedaż odbiła po pewnym spowolnieniu. Przekonamy się też kto głosował za obniżką stóp o 25 pb we wrześniu – czy był więcej niż jeden zwolennik.

### Wnioski rynkowe

- Notowania złotego i obligacji będą w naszej ocenie zależeć głównie od wyniku głosowania w brytyjskim parlamencie.
- W przypadku braku poparcia dla umowy i wniosku o przełożenie Brexitu EURPLN mógłby odbić się do ok. 4,32 i tam ustabilizować się w kolejnych dniach, podczas gdy rentowności obligacji wzrosłyby nieznacznie, 10-letniego benchmarku w kierunku 2,20%.
- Jeśli umowa Brexitowa będzie przyjęta EURPLN mógłby przejściowo spaść do wsparcia na 4,24, a rentowność polskiej 10-latki skierowałaby się w okolice 2,40% na fali przereagowania.

Produkcja i sprzedaż detaliczna, %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](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
 Piotr Bielski 22 534 18 87  
 Marcin Luziński 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

Wg oficjalnych **wyników wyborów** PiS utrzymało zwykłą większość w Sejmie (235 mandatów), co oznacza kontynuację samodzielnych rządów. Jednocześnie, PiS traci większość w Senacie (48 miejsc), co nie sparaliżuje procesu legislacyjnego (Sejm odrzuca weto Senatu absolutną większością głosów), ale może go wydłużyć. Uważamy, że wyniki są neutralne dla rynku. Wicepremier obecnego rządu Jacek Sasin powiedział wczoraj, że skład rządu może się lekko zmienić po wyborach, ale Mateusz Morawiecki będzie kandydatem na premiera. Nowy parlament zbierze się 12 listopada co daje czas do 26 listopada na wyłonienie nowego rządu.

**Agencje ratingowe** skomentowały wybory. Moody's ostrzegła, że polityka gospodarcza PiS i kontynuacja zmian w polskim sądownictwie będzie negatywna dla ratingu kraju, wskazała też na ryzyko dla konkurencyjności ze strony podwyżek płacy minimalnej. Fitch ocenia, że przed PiS fiskalnie trudniejsza kadencja – gospodarka spowalnia i zmniejszają się korzyści z dalszego uszczelniania podatków. S&P uznaje wynik wyborów za neutralny dla ratingu. Agencje uznały projekt budżetu na 2020 za zbyt optymistyczny.

**MFW** podwyższył prognozę wzrostu PKB Polski w br. do 4% z 3,8% prognozowanych w kwietniu choć obniżył prognozy globalnego wzrostu: w roku 2019 r. do 3,0% z 3,3% w 2020 r. do 3,4% z 3,6%. W Polsce, zmieniono także prognozy inflacji: w 2019 r. do 2,4% z 2,0% a w 2020 r. z 1,9% do 3,5% (blisko naszej prognozy).

**Kwartalne badanie koniunktury NBP** „Szybki monitoring” wykazało, że firmy widzą słabnący popyt i przewidują jego dalszy spadek w IV kw. Szczególnie niepokoją się wyspecjalizowani eksporterzy. W raporcie wskazano, że koszty pracy w coraz większym stopniu przeszkadzają firmom w rozwoju – jest to już częściej wymieniana bariera niż niedobory siły roboczej. W II kw. doszło do szerokiego spadku rentowności sprzedaży. Raport podkreśla jednak, że są sygnały słabnięcia presji płacowej a firmy nie spodziewają się, aby w IV kw. żądania płacowe nasiliły się w związku z wysoką inflacją.

**Płace** w sektorze przedsiębiorstw spowolniły we wrześniu a wzrost zatrudnienia pozostał skromny. Więcej w [komentarzu ekonomicznym](#).

**Inflacja CPI** została potwierdzona we wrześniu na poziomie 2,6% r/r wobec 2,9% w sierpniu. Pomimo spadku głównej miary CPI, inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii nasiliła się do 2,4% we wrześniu z 2,2% (najwyżej od siedmiu lat) i wg nas będzie nadal rosła w kolejnych miesiącach. Decyzja rządu ws. cen prądu jest kluczowa dla poziomu do jakiego może wspiąć się inflacja na początku 2020 r. Jeśli dojdzie do odmrożenia cen prądu, to CPI wg nas bez trudu przebieje 4% r/r. Inflacja PPI wyniosła we wrześniu 0,9% r/r, wyraźnie zaskakując w górę (konsensus: 0.5% r/r). tendencje wzrostowe były widoczne w wielu sektorach, co naszym zdaniem było pochodną osłabienia złotego oraz procesu odbudowy marż.

Produkcja przemysłowa odbiła silniej od oczekiwań we wrześniu, do 5,6% r/r po serii słabszych odczytów. Mimo to odsezonowany wzrost pozostaje poniżej średniej za I poł br. więcej w [tym komentarzu](#).

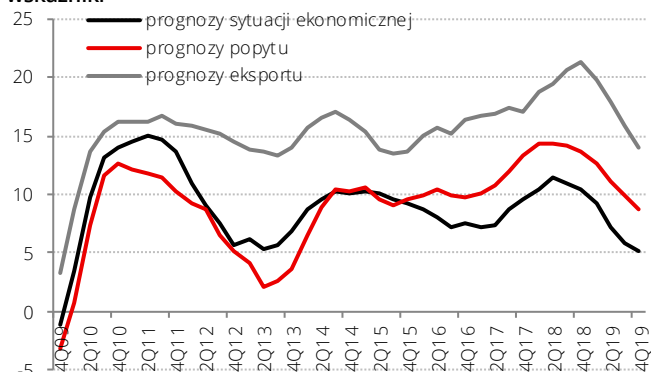
**Minutes** z październikowego posiedzenia RPP pokazały, że drugi miesiąc z rzędu głosowano (nieskutecznie) obniżkę stóp. W opisie dyskusji powtórzono większość elementów z poprzedniego miesiąca (utrzymywanie się słabej koniunktury za granicą, zwłaszcza w Niemczech, wciąż relatywnie wysoki choć spowalniający wzrost PKB w Polsce). Większość członków Rady oceniła, że stopy powinny zostać niezmienną. Nieco zmienił się wpis dotyczący poglądów jastrzębi – zamiast wzmianki, że niektórzy członkowie Rady widzą ryzyko znaczącego wzrostu inflacji, który byłby przyczynkiem do wzrostu stóp, to teraz dopisano zdanie, że „prawdopodobieństwo realizacji takiego scenariusza obniżyło się”. W protokole pojawiło się też zdanie dotyczące nadmiernej dynamiki kredytu konsumpcyjnego i podaży pieniądza. Protokół nie zmienia naszej oceny polityki pieniężnej w Polsce – spodziewamy się braku zmian stóp w tym i przyszłym roku.

## Wyniki wyborów parlamentarnych

	SEJM: procent głosów	SEJM: liczba mandatów	SENAT: liczba mandatów
PiS	43,59%	235	48
KO	27,40%	134	43
Lewica	12,56%	49	2
PSL	8,55%	30	3
Konfederacja	6,81%	11	0
Pozostałe		1	4

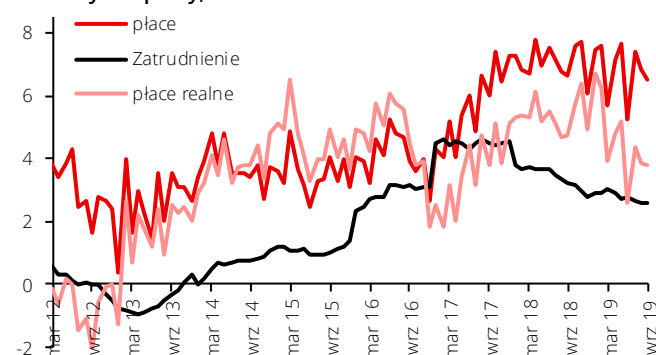
Źródło: PKW

## Badanie NBP wśród przedsiębiorstw „Szybki monitoring”, wybrane wskaźniki



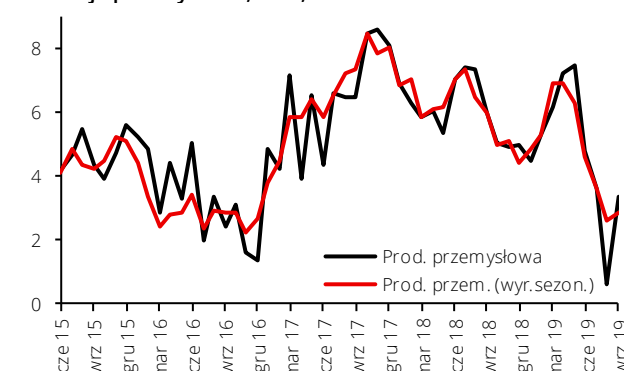
Źródło: NBP, Santander

## Dane z rynku pracy, %/r



Źródło: GUS, Santander

## Produkcja przemysłowa, %/r, 3-mies. średnia ruchoma



Źródło: GUS, Santander

## Rynek walutowy i stopy procentowe

### Ostatni tydzień na rynkach

**Rynek FX** Licząc od początku miesiąca złoty zachowywał się najlepiej wśród walut rynków wschodzących: zyskał 2,1% do euro oraz 4,1% do dolara. Około połowa ruchu przypadła na dni zaraz po werdykcie TSUE na początku października po tym jak zmalała premia za ryzyko. Druga połowa umocnienia następowała stopniowo w kolejnych dniach po tym jak zarówno rozmowy USA-Chiny jak i w/s Brexitu postępowały i optymizm na rynkach wzrastał. Na przestrzeni tygodnia złoty umocnił o 0,5% do euro, 1,3% do dolara, 0,4% do szwajcarskiego franka, a stracił jedynie do brytyjskiego funta -0,5%. Warto podkreślić, że złoty umacniał się w znakomitej większości dni w miesiącu. 3 tygodniowa zmiana EURPLN jest najwyższa od marca 2017. Inne waluty w regionie CEE także zyskały dzięki polepszającym się nastrojom globalnym. EURCZK spadł o 0,5%, EURHUF o 0,3% a USDRUB o 0,5%, przy czym ta ostatnia zmiana jest funkcją wzrostu EURUSD o 0,9%. Koszyk rubla pozostawał stabilny i to pomimo niższej o 1% ceny ropy.

**Stopy procentowe** Rentowności krajowych obligacji i swapów wzrastały w zeszłym tygodniu oraz się stromiły (np. obligacyjne 2x10 do 53pb z 47pb). Rentowności polskie naśladowały rentowności na rynkach bazowych ale w ujęciu względnym handlowały mocniej (10L spread do Bunda zawężił się do 242pb z 254pb). 10L obligacje zamknęły się na poziomie 2,04% o 6pb wyżej niż tydzień wcześniej. 10L IRS po 1,77% czyli 4pb wyżej (tym samym 10L asset swap rozszerzył się do 27pb).

### Kluczowe wydarzenia

Wydarzenia które mają największą szansę istotnie wpływać na rynki w przyszłym tygodniu to wynik sobotniego głosowania w brytyjskim parlamencie nt. nowej umowy z UE., czwartkowe posiedzenie ECB oraz wstępne PMI w przetwórstwie i usługach, również w czwartek.

W Polsce poznamy w poniedziałek sprzedaż detaliczną, a we wtorek produkcję budowlaną oraz podaż pieniądza. W okolicy czwartku NBP opublikuje wyniki wrześniowego głosowania RPP, a uwaga rynków skupiona będzie na ilości członków RPP głosujących za obniżką.

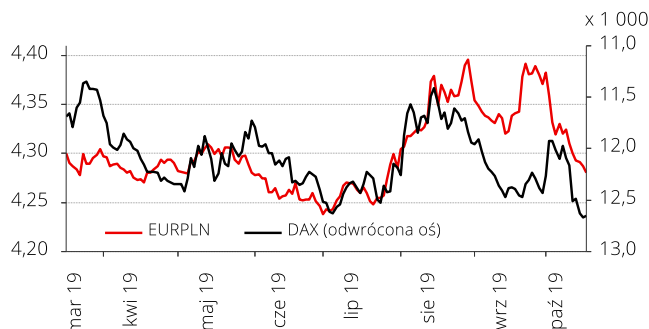
W regionie CEEMEA we wtorek decyzja Banku Węgier gdzie stopy procentowe prawdopodobnie pozostaną bez zmian. W piątek decyzja o stopach procentowych w Rosji, gdzie po ostatnich komentarzach prezes CBR Nabiulliny można spodziewać się cięcia stóp z obecnych 7,0% o 25bp, a być może nawet o 50pb. Coroczne spotkanie MFW oraz Banku Światowego kończy się w niedzielę 20 października.

### Wpływ na rynek

**Rynek FX** Zachowanie złotego w przyszłym tygodniu będzie istotnie zależać od czynników globalnych, a w szczególności głosowania w parlamencie brytyjskim w sobotę 19 października. W przypadku gdyby umowy nie udało się przegłosować oczekiwaliśmy w pierwszym odruchu korekty EURPLN wyżej do poziomów w okolicy 4,32 (od dawna należnej gdyż dotychczasowy ruch EURPLN wydaje się być trochę wyprzedany) a następnie około tygodniowej konsolidacji – podobne zachowanie waluty obserwowaliśmy w marcu 2017 po ówczesnym umocnieniu złotego o podobnej skali. W przypadku przegłosowania umowy oczekujemy pozytywnej reakcji rynku w poniedziałek, która mogłaby przejściowo umocnić EURPLN do nawet 4,24 (lokalne minimum z początku lipca 2019).

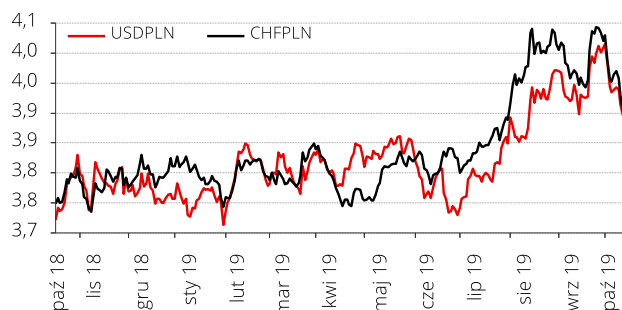
**Stopa procentowa** Wzrostu rentowności polskich obligacji oraz swapów oczekujemy niezależnie od wyniku głosowania. W obu scenariuszach zakładamy jedynie różny zakres wyprzedania papierów. W przypadku braku umowy oczekujemy powolnego wzrostu rentowności 10L obligacji do poziomu 2,2% wraz za wzrostem rentowności na rynkach bazowych. W przypadku przegłosowania umowy spodziewamy się istotnej wyższej rentowności na rynkach bazowych. Tym samym rentowności 10L obligacji mogłyby bardziej wzrosnąć, przejściowo na skutek przereagowania nawet do 2,4%.

### EURPLN i indeks DAX



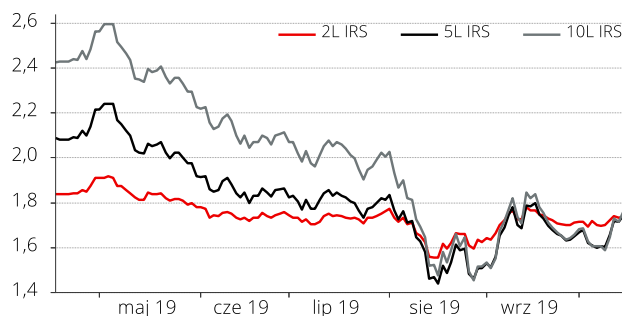
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### USDPLN i CHFPLN



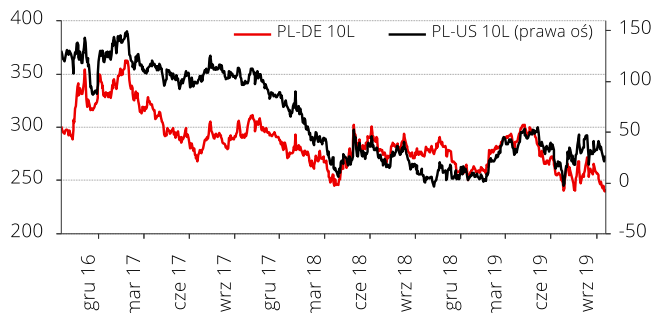
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### 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	
				RYNEK	SANTANDER	WARTOŚĆ	
<b>PONIEDZIAŁEK (21 października)</b>							
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	IX	% r/r	6,2	6,7	4,4
<b>WTOREK (22 października)</b>							
10:00	PL	Produkcja budowlana	IX	% r/r	6,5	6,0	2,7
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	22/10/2019	%	0,9		0,9
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	IX	% r/r	9,8	9,8	9,9
16:00	US	Sprzedaż domów	IX	% m/m	-0,5		1,3
<b>ŚRODA (23 października)</b>							
10:00	PL	Stopa bezrobocia	IX	%	5,1	5,1	5,2
<b>CZWARTEK (24 października)</b>							
09:30	DE	PMI przemysł	X	pkt	42,0		41,7
09:30	DE	PMI usługi	X	pkt	51,7		51,4
10:00	EZ	PMI przemysł	X	pkt	46,0		45,7
10:00	EZ	PMI usługi	X	pkt	52,0		51,6
13:45	EZ	Decyzja EBC	24/10/2019	%	0,0		0,0
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	IX	% m/m	-0,6		0,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	19/10/2019	tys.	215,0		214,0
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	IX	% m/m	-0,4		7,1
<b>PIĄTEK (25 października)</b>							
	PL	Wynik budżetu skumulowany	IX	mIn PLN	-		-1980,7
10:00	DE	Ifo	X	pkt	94,5		94,6
16:00	US	Indeks Michigan	X	pkt	96,0		96,0

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