

Tygodnik ekonomiczny

Nowa projekcja, te same wnioski

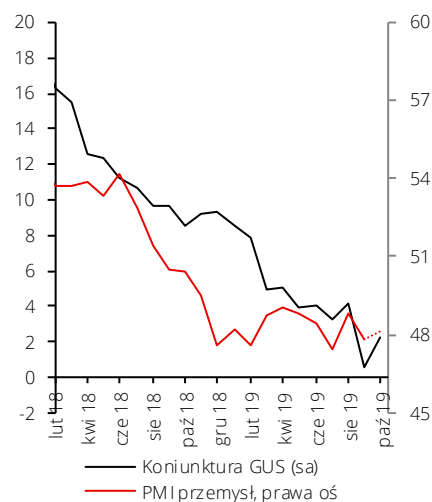
Kluczowe wydarzenia najbliższego tygodnia

- Po tym jak brytyjski parlament zdecydował o przyspieszonych wyborach 12 grudnia, Brexit na jakiś czas zejdzie z pierwszych stron gazet. W najbliższym tygodniu uwaga inwestorów skupi się na zestawie nowych danych statystycznych z głównych gospodarek, w poszukiwaniu wskazówek nt. perspektyw światowej gospodarki. Istotny wpływ na nastroje będą też miały wszelkie nowe informacje dotyczące negocjacji handlowych USA-Chiny.
- W następnym tygodniu **posiedzenie RPP**, na którym analizowana będzie nowa projekcja NBP. Prezes Adam Glapiński zasygnalizował już, że nowa ścieżka inflacji będzie nieco wyższa od poprzedniej (ale wciąż wewnątrz przedziału tolerancji 1,5-3,5%) a nowa ścieżka PKB nieco niższa. Jego zdaniem ten materiał nie da argumentów za zmianą stóp w żadną ze stron. Zakładamy – przez analogię z tym co NBP pokazał w listopadzie 2018 r. – że projekcja założy uwolnienie cen prądu w 2020 r. W rezultacie ryzyka dla projekcji będą skoncentrowane po niższej stronie. Uważamy, że Eryk Łon może po raz trzeci z rzędu złożyć wniosek o obniżkę stóp. Jednocześnie nie wykluczamy, że obóz jastrzębi zaproponuje delikatne zaostrzenie polityki na listopadowym posiedzeniu. Niektórzy członkowie RPP (Gatnar, Hardt) sugerowali, że mogą poprzeć podwyżkę stop o 15 punktów bazowych. Jednak ani obniżki, ani podwyżki nie mają dużej szansy na zdobycie poparcia większości, zatem **stopy powinny pozostać bez zmian**. Prezes NBP prawdopodobnie powtórzy swoją opinię, że parametry polityki pieniężnej mogą pozostać bez zmian do końca kadencji Rady w 2022 r.
- Sądzymy, że **indeks PMI dla polskiego przetwórstwa** mogły pójść nieco w górę w październiku, w ślad za zaskakującą stabilizacją nastrojów biznesowych w niemieckim przemyśle. Inne wskaźniki wyprzedzające (np. te z GUSu i Komisji Europejskiej) pokazały, że polski przemysł wyróżnia się na tle innych sektorów krajowej gospodarki, przynajmniej jeśli chodzi o zmianę w ciągu ostatniego miesiąca.

Wnioski rynkowe

- EURPLN kończy piąty tydzień z rzędu spadków, co jest zjawiskiem dość rzadkim. Jeśli odwołanie do podobnych wydarzeń z historii mogłoby być – a naszym zdaniem może – podpowiedzią co czeka nas na rynku w najbliższym czasie, to zakładamy konsolidację na niskich poziomach 4,24-4,28. Rynek może próbować testować ważne poziomy, a jednocześnie czeka na ważne informacje ws. postępu rozmów na linii USA-Chiny. Indeks dolara może testować ostatnie minima na 97,3 i po ew. przebicciu dojść do 96,0 (o 1,2%). Oznacza to, że USDPLN mógłby wylądować mniej więcej w środku przedziału 3,70-3,80.
- Rentowność polskiej 10-latkii pozostaje w formacji chorągiewki i jest coraz bliżej wierzchołka tego układu, co sugeruje, że konsolidacja powoli dobiega końca. Dane z Europy zaplanowane na przyszły tydzień mogą pomóc wyznaczyć kierunek. Sądzymy, że biorąc pod uwagę skalę umocnienia od początku roku, bardziej prawdopodobnym kierunkiem zmian dla rentowności Bunda i polskiego długu jest północ. Zakładamy, że do końca roku rentowność krajowego 10-letniego benchmarku osiągnie ok. 2,15%.

Wskaźniki koniunktury w polskim przemyśle



Źródło: Bloomberg, GUS, Santander

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

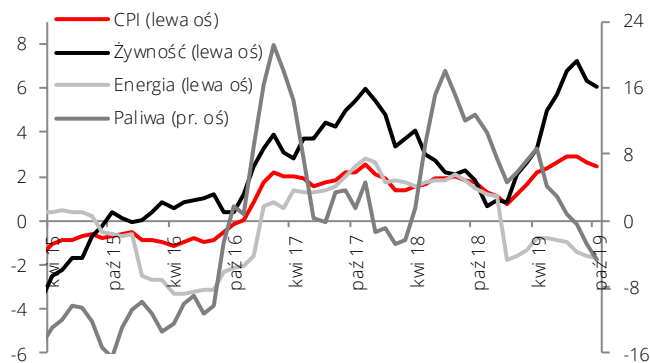
Inflacja dalej spadała w październiku, podobnie jak wskaźniki koniunktury ESI. Deficyt budżetowy pozostał po wrześniu bardzo mały a rząd wciąż nie określił się w kwestiach zniesienia limitu składek ZUS i utrzymania zamrożenia cen prądu w 2020 r.

Wg wstępnego szacunku GUS stopa inflacji **CPI** obniżyła się ponownie w październiku, z 2,6% do 2,5% r/r, co było zgodne z naszą prognozą. Drugi raz z rzędu za wyhamowanie wzrostu cen odpowiadały głównie komponenty nie-bazowe. Szacujemy, że inflacja bazowa utrzymała się w październiku na poziomie 2,4% r/r i spodziewamy się, że na przełomie roku będzie już wynosiła ok. 3% r/r. O tym czym inflacja CPI pozostanie poniżej 4% r/r zdecyduje prawdopodobnie decyzja ws. cen prądu (wiceminister energii powiedział, że zbyt wcześnie na deklarację czy zamrożenie cen będzie utrzymane). Dane nie zmieniają perspektyw polityki pieniężnej – stopy procentowe w Polsce pozostaną zapewne na obecnym poziomie przez długi czas. Więcej w komentarzu ekonomicznym.

Październikowe **wskaźniki ESI** wyliczane przez Komisję Europejską pokazały pogorszenie koniunktury w kraju. Główny wskaźnik obniżył się do 100,2 pkt. z 102,1 we wrześniu, był najniższy od grudnia 2016 r. i już tylko nieznacznie wystawał powyżej długoterminowej średniej (99,8 pkt). Obniżyły się podwskaźniki dla usług, budownictwa, handlu i konsumentów, a miara dla przemysłu lekko się poprawiła. Poprawa w przemyśle dokonana się głównie pod wpływem wzrostu oczekiwań co do przyszłych cen i produkcji, jednocześnie jednak nadal spadał wskaźnik oczekiwanego przez firmy zatrudnienia (indeks jest już najniższy od 3,5 roku). Wygląda na to, że wskaźnik optymizmu konsumentów wreszcie zaczął pogarszać się w ślad za innymi wskaźnikami sektorowymi. Konsumenty wykazali mniej optymizmu szczególnie w ocenie perspektyw gospodarki. Byli też teraz mniej skłonni podejmować duże wydatki i oszczędzać. Towarzyszył temu dalszy pesymizm w sektorze handlu detalicznego, który ocenił skalę przyszłych zamówień najgorzej od prawie sześciu lat. W październiku obniżyły się też wskaźniki GUS opisujące nastroje konsumentów. Wskaźniki ESI wskazują na dalsze spowolnienie wzrostu w Polsce w IV kw. 2019 r.

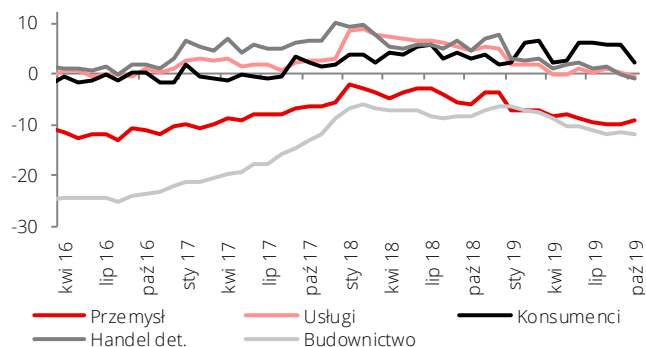
Skumulowany **wynik budżetu centralnego** po wrześniu wyniósł -1,8 mld zł. W samym wrześniu wystąpiła nadwyżka 0,2 mld zł. W okresie styczeń-wrzesień łączne dochody były 8,5% większe niż w analogicznym okresie ub.r. (w tym z tytułu VAT o +6,4%, z CIT o 17,7% a PIT o 12,7%) a wydatki 10,4% większe. Spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach wpływy podatkowe będą nadal rosły w solidnym tempie (choć dochody z PIT będą pod wpływem obniżki stawek) a wydatki będą pod kontrolą, wskutek czego rok powinien zamknąć się deficytem w budżecie centralnym wyraźnie poniżej 20 mld zł.

Sprzedaż detaliczna, główne kategorie, % r/r



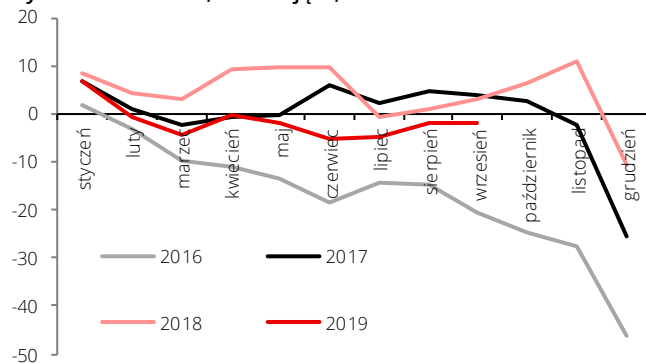
Źródło: GUS, Santander

Wskaźniki ESI dla polskich sektorów



Źródło: Komisja Europejska, Santander

Wykonanie budżetu, narastająco, mld zł



Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

Rynek walutowy i stopy procentowej

Ostatni tydzień na rynkach

Rynek FX

Dzięki pozytywnym globalnym nastrojom w stosunku do ryzykownych aktywów, w tym do walut krajów rozwijających się, złoty kontynuował wzrost i zyskał kolejne 0,4% do euro (i szwajcarskiego franka) w ubiegłym tygodniu, oraz w sumie już 3% w całym październiku. Umocnienie zniosło prawie cały ruch osłabienia złotego z sierpnia a EURPLN zamyka miesiąc po 4,26. EURUSD zwyżkował 0,7% w ujęciu tygodniowym i tym samym USDPLN spadł o 0,9% do 3,82. Jedynie GBPPLN nie uległ zmianie po tym jak GBPUSD wzrastał na skutek oddalenia szansy na hard Brexit 31 października.

W przypadku innych walut regionu, forint nie uległ zmianie do euro (329,6), a korona zyskała 0,3% do euro po jastrzębiej wypowiedzi członka CNB Holuba (wewnątrz banku toczą się dyskusje o ew dalszych podwyżkach stóp). Rubel do dolara również nie uległ zmianie (poniżej taniejącego Brenta o 1,3%) jednak w międzyczasie handlował mocniej po tym jak CBR obciął stopy o 50bp do 6,5%, o więcej niż oczekiwano wspomagając umocnienie na obligacjach.

Stopy procentowe Rentowności polskich obligacji zniżkowały drugi tydzień z rzędu po tym jak rentowności na rynkach bazowych ustabilizowały się (a Niemiecka krzywa dochodowości delikatnie się obniżyła) a wstępny odczyt inflacji za październik był niższy niż za wrzesień. Rentowność polskich 2L spadła do 1,46%, o 2pb, a 10L do 1,98%, o 5pb. Na krzywej swapowej 2L nie uległo zmianie (1,73%) natomiast 10L wzrosło do 1,80%, o 4pb. Tym samym 10L asset swap się zawężił do 17pb. 10L spread do Bunda rozszerzył się do 238, z 235pb, o 3pb.

Kluczowe wydarzenia

Po tym jak perspektywa hard Brexitu 31 października się oddaliła, a Fed obciął po raz trzeci w tym roku stopy, uwaga rynków kieruje się na detale pt. umowy pomiędzy USA a Chinami, która dotyka szerokiego wachlarza tematów m.in. manipulacji kursami, praw własności intelektualnej, dostępu do rynku chińskiego, oraz oczywiście ceł. Negocjacje trwają (oczekiwane zakończenie 17 listopada) i dopóki się nie zakończą rynki będą w szczególności wyczulone na informacje nt. ceł, gdzie z jednej strony eskalacja (podniesienie ceł) a z drugiej obniżki ceł mają szansę istotnie wpływać na ceny aktywów.

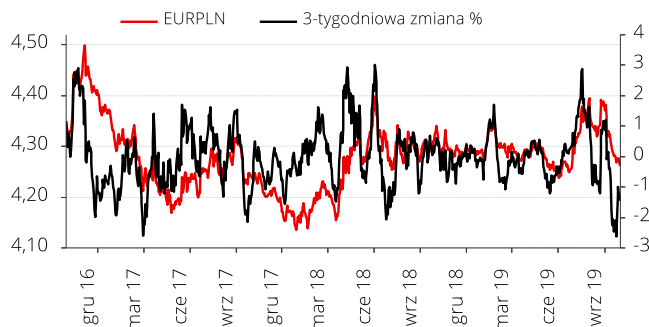
1 listopada jest w Polsce dniem świątecznym, lokalne rynki pozostają zamknięte a waluty i stopy procentowe mogą być nadzwyczaj zmienne ze względu na niską płynność oraz istotne dane z USA (NFP, ISM w przetwórstwie). W przyszłym tygodniu dane o PMI w Azji, Europie (w tym w Polsce, w poniedziałek) oraz USA (ISM usługowy, we wtorek). W środę spotyka się RPP, nie oczekujemy zmiany stóp.

Wpływ na rynek

Rynek FX EURPLN kończy piąty tydzień z rzędu spadków, co jest zjawiskiem dość rzadkim. Jeśli odwołanie do podobnych wydarzeń z historii mogłoby być – a naszym zdaniem może – odpowiedzią co czeka nas na rynku w najbliższym czasie, to zakładamy konsolidację na niskich poziomach 4,24-4,28. Rynek może próbować testować ważne poziomy, a jednocześnie czeka na ważne informacje ws. postępu rozmów na linii USA-Chiny. Indeks dolara może testować ostatnie minima na 97,3 i po ew. przebicciu dojść do 96,0 (o 1,2%). Oznacza to, że USDPLN mógłby wylądować mniej więcej w środku przedziału 3,70-3,80.

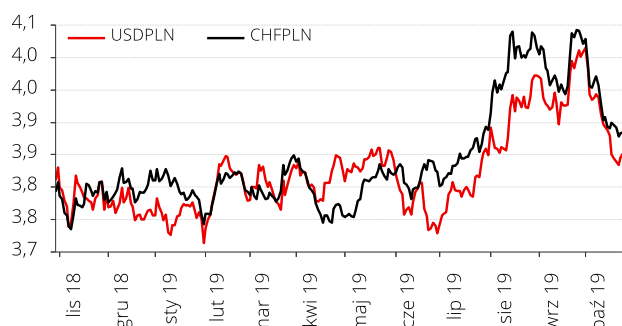
Stopa procentowa Rentowność polskiej 10-latki pozostaje w formacji chorągiewki i jest coraz bliżej wierzchołka tego układu, co sugeruje, że konsolidacja powoli dobiega końca. Dane z Europy zaplanowane na przyszły tydzień mogą pomóc wyznaczyć kierunek. Sądzymy, że biorąc pod uwagę skalę umocnienia od początku roku, bardziej prawdopodobnym kierunkiem zmian dla rentowności Bunda i polskiego długu jest północ. Zakładamy, że do końca roku rentowność krajowego 10-letniego benchmarku osiągnie ok. 2,15%.

EURPLN



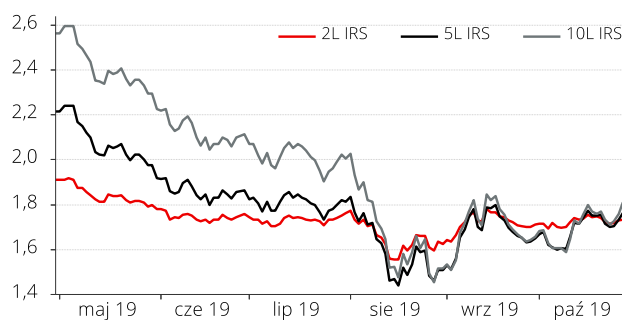
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

USDPLN i CHFPLN



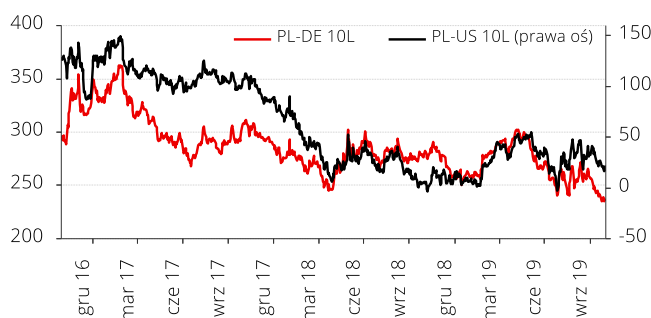
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

PLN 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
PIĄTEK (1 listopada)						
13:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	X	tys.	85,0	136,0
13:30	US	Stopa bezrobocia	X	%	3,6	3,5
15:00	US	ISM przemysł	X	pkt	49,0	47,8
PONIEDZIAŁEK (4 listopada)						
09:00	PL	PMI przemysł	X	pkt	48,1	48,1
09:55	DE	PMI przemysł	X	pkt	41,9	41,7
10:00	EZ	PMI przemysł	X	pkt	45,7	45,7
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	IX	% m/m	-	-1,1
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	IX	% m/m	-0,5	-0,1
WTOREK (5 listopada)						
02:45	CN	PMI usługi	X	pkt	51,5	51,3
16:00	US	ISM usługi	X	pkt	53,4	52,6
ŚRODA (6 listopada)						
	PL	Decyzja RPP		%	1,50	1,50
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	IX	% m/m	0,5	-0,6
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	IX	% r/r	4,6	-3,8
09:55	DE	PMI usługi	X	pkt	51,2	51,4
10:00	EZ	PMI usługi	X	pkt	51,8	51,6
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	IX	% m/m	0,1	0,3
CZWARTEK (7 listopada)						
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	IX	% m/m	-0,5	0,3
13:00	CZ	Decyzja banku centralnego	7 lis		2,00	2,00
PIĄTEK (8 listopada)						
08:00	DE	Eksport	IX	% m/m	0,5	-1,5
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	IX	% r/r	-	2,7
09:00	HU	Inflacja	X	% r/r	-	2,8
16:00	US	Indeks Michigan	XI	pkt	96,0	95,5

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