

Tygodnik ekonomiczny

Rynek mówi „sprawdzam”

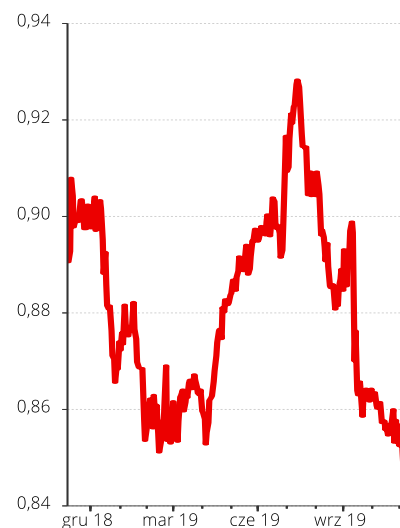
Kluczowe wydarzenia najbliższego tygodnia

- Od miesiący rynek był pod wpływem oczekiwań odnośnie tego jaki będzie los Brexitu i negocjacji handlowych. Ogólnie, inwestorzy wyceniali raczej scenariusz, w którym udaje się uniknąć „twardego Brexitu” i że USA i Chinom prędzej niż później udaje się osiągnąć przynajmniej częściowe porozumienie. W efekcie, rentowności obligacji są teraz nieco wyższe niż jeszcze trzy miesiące temu, a wiele światowych indeksów giełdowych jest na swoich rekordowych lub przynajmniej wielomiesięcznych szczytach.
- W najbliższym tygodniu rynek powie „sprawdzam”, bowiem w Wielkiej Brytanii odbędą się wybory parlamentarne, a 15 grudnia Donald Trump może nałożyć kolejne cła na Chiny.
- W ostatnich dniach funt lekko się umocnił pod wpływem nadziei, że Parta Konserwatywna zdobędzie większość pozwalającą doprowadzić proces uporządkowanego wychodzenia z Unii do końca. Chociaż scenariusz ten wydaje się być przynajmniej w pewnym stopniu już wyceniony przez rynek, widzimy potencjał na pozytywną reakcję jeśli tak się stanie.
- W tym tygodniu prezydent Trump powiedział, że być może osiągnięcie porozumienia z Chińczykami będzie musiało poczekać aż do wyborów prezydenckich w USA w 2020 r. Następnego dnia dodał jednak, że rozmowy przebiegają bardzo dobrze. Ponadto, media cytowały anonimowych amerykańskich negocjatorów, którzy powiedzieli, że istnieje wysokie prawdopodobieństwo na podpisanie porozumienia przed 15 grudnia. Gdyby do tego doszło, byłby to jedynie pierwszy krok na długiej i wyboistej drodze rozmów, ale rynki na pewno zareagowałyby bardzo optymistycznie. Jeżeli porozumienie nie zostanie podpisane przed następnym weekendem, jednak zasygnalizuje się, że porozumienie jako takie się zbliża, a podwyżki ceł na dobra konsumenne zostaną przełożone, to byłby to wciąż pozytywny scenariusz dla rynków.
- EBC i FOMC podejmą decyzje o stopach procentowych. Nie oczekujemy żadnych zmian i naszym zdaniem ich posiedzenia zostaną przesłonięte przez czynniki geopolityczne.
- W Polsce w piątek poznamy finalną listopadową inflację. Widzimy szanse na rewizję w górę wstępnego szacunku do 2,7% z 2,6% z powodu wzrostu cen paliw w drugiej połowie miesiąca, którego wstępny odczyt mógł nie uwzględnić.

Wnioski rynkowe

- Uważamy, że pozytywne rozstrzygnięcia ws. rozmów handlowych (brak nowych ceł) oraz wyborów w Wielkiej Brytanii (wynik zwiększający szanse uporządkowanego Brexitu) mogą pchnąć EURPLN w dół, ale nie sądzimy, by kurs przebił 4,25. W alternatywnym przypadku, złoty mógłby oddać zeszlotygodniowe umocnienie.
- Wyższe szanse na uporządkowany Brexit i postęp w rozmowach handlowych mogą być przyczynkiem do wzrostu rentowności. W przeciwnym razie rentowności mogłyby się obniżyć i wówczas spodziewalibyśmy się, że niemiecki Bund umocni się bardziej od krajowych obligacji.

Kurs EURGBP



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

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 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

W mijającym tygodniu opublikowano PMI dla Polski, indeks wzrósł natomiast szczegóły rozczarowały. W międzyczasie, w wielu krajach strefy euro ostateczne listopadowe PMI zaskoczyły pozytywnie w stosunku do wstępnych odczytów. Z drugiej strony, wskaźniki ISM dla usług oraz przetwórstwa przemysłowego w USA rozczarowały. Subindeks produkcyjny tego ostatniego oscylował wokół poziomu 50, jednak subindeks nowych zamówień (eksportowych) kontynuował spadki. Polska RPP potwierdziła, że na podstawie dostępnych prognoz zamierza utrzymać podejście „poczekaj-i-zobacz”.

PMI dla polskiego przemysłu odbił w listopadzie do 46,7 pkt z 45,6 pkt pozostając jednak na drugim najniższym poziomie od lipca 2009 r. Główne składniki indeksu, chociaż wzrosły w ujęciu miesięcznym, to nadal pokazują raczej negatywne perspektywy dla produkcji, nowych zamówień i zatrudnienia. Oczekiwania firm wskazują na najmniejszą produkcję od 2012 r. pod wpływem spadającego popytu i pogarszających się prognoz. W ankiecie wskazano też na wolniejszy wzrost kosztów i słabnącą presję cenową. Ogólnie, indeks wciąż wskazuje na znaczne spowolnienie w przemyśle. Inne badania nastroju (GUS, ESI) wskazują na ten sam kierunek, jedynie w mniejszej skali. Kluczowym czynnikiem dla polskiego przemysłu będzie sytuacja w strefie euro, gdzie w ostatnich miesiącach ukazały się nieśmiałe próby poprawy.

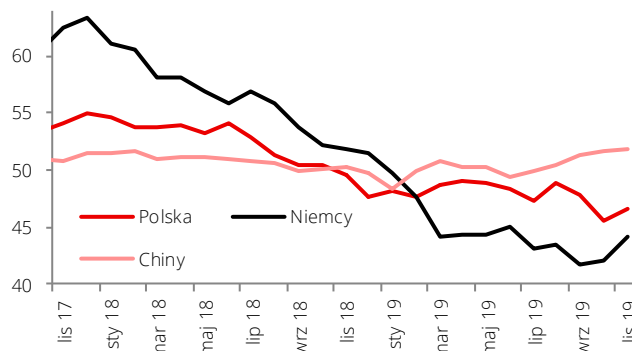
RPP pozostawiła stopy bez zmian, zgodnie z oczekiwaniami. Konferencja prasowa potwierdziła, że usposobienie członków Rady pozostało stabilne i nie należy spodziewać się zmian w polityce pieniężnej. Krajowi bankierzy centralni oczekują spowolnienia wzrostu PKB i utrzymania się inflacji CPI blisko celu pomimo jednorazowego wystrzału w I kw. 2020 r. Prezes NBP Adam Glapiński nie zgodził się z rynkowymi oczekiwaniami obniżek stóp i powtórzył swoją opinię, że utrzymanie stóp bez zmian do końca kadencji (2022) jest prawdopodobnym scenariuszem. Glapiński przyznał, że przestrzeń do obniżek istnieje, ale obecnie brak argumentów, by tak zrobić. Było to ostatnie posiedzenie Jerzego Osiatyńskiego, który kończy kadencję 20 grudnia. Jego następcą jest wciąż nieznanym, a wyboru dokona prezydent RP. Słowem – nic nowego.

Według szacunku Ministerstwa Pracy, w listopadzie stopa bezrobocia wzrosła do 5,1% z 5,0% w październiku. Według resortu, liczba bezrobotnych wzrosła w ciągu miesiąca o 10,2 tys. osób do 850,7 tys. Szacunek ministerstwa jest zgodny z naszą prognozą.

Jadwiga Emilewicz, minister rozwoju, powiedziała, że w 2020 r. nie będzie rekompensowany wzrost cen energii dla gospodarstw domowych. O skali podwyżek 17 grudnia zdecyduje URE i jej zdaniem urząd dopuści do wzrostu тариф o 5-7% r/r (lub 10% w innej wypowiedzi). Podwyżka o takiej skali przesunęłaby średnioroczny CPI w górę o 0,25-0,35 punktu procentowego (w przypadku wzrostu cen o 5-7%). Wciąż czekamy na finalną decyzję rządu w tej sprawie.

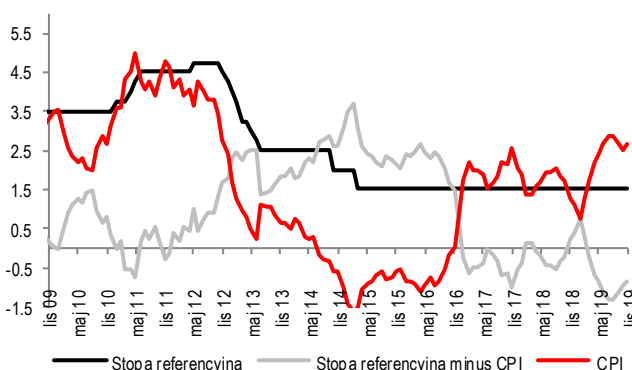
Niezależnie od ostatecznej decyzji, wzrost inflacji na przełomie roku powinien zostać zignorowany przez RPP jako spowodowany przez czynniki poza wpływem polityki pieniężnej. Brak kosztów związanych z zamrożeniem cen energii ułatwił by rządowi zbalansowanie budżetu w 2020 roku po tym jak nie udało się zdobyć dodatkowych wpływów budżetowych poprzez usunięcie limitu 30-krotności składek na ubezpieczenie społeczne.

Wskaźniki PMI dla przemysłu



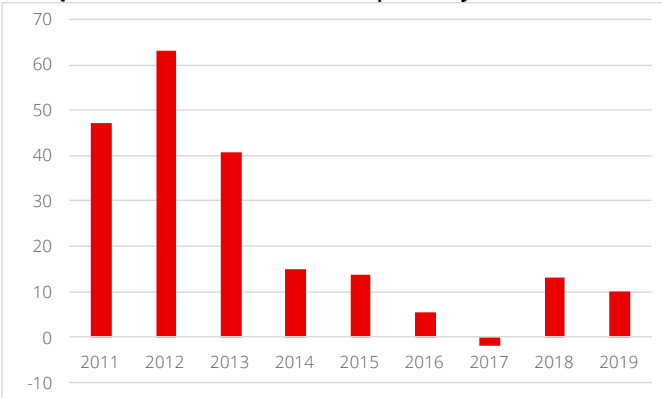
Źródło: Bloomberg, Santander

Stopa referencyjna NBP a inflacja



Źródło: GUS, NBP, Santander

Miesięczna zmiana bezrobocia w listopadzie, tys.



Źródło: GUS, Santander

Rynek walutowy i stopy procentowe

Ostatni tydzień na rynkach

Rynek FX Grudzień, miesiąc który zazwyczaj jest pozytywny dla złotego rozpoczął się mocnym spadkiem EURPLN do 4,28 z 4,32. Na korzyść krajowej waluty działały wzrost EURUSD oraz niezły nastrój na świecie, a z kolei mieszane sygnały nt. rozmów handlowych były ignorowane. Złoty zyskał do dolara, a w relacji do franka i funta pozostał stabilny.

W przypadku innych walut regionu, korona i rubel nie uległy dużym zmianom, a forint zyskał do euro.

Stopy procentowe Polskie IRS i rentowności obligacji stały się bardziej zmienne od początku grudnia pod wpływem znacznych zmian jakie zachodziły na rynkach bazowych. Patrząc nieco szerzej, rentowności 5- i 10-letniej obligacji Polski odbiły się nieco od lokalnych minimów, a Bund i Treasuries nadal nie zdecydowały o kierunku, w którym będą podążać w najbliższych tygodniach.

Kluczowe wydarzenia

Nadchodzący tydzień będzie pełen ważnych wydarzeń. EBC oraz FOMC zdecydują o stopach procentowych (nie oczekujemy zmian), w Wielkiej Brytanii odbędą się wybory parlamentarne, a 15 grudnia to dzień, na który prezydent Trump zapowiedział jakiś czas temu wprowadzenie nowych ceł na Chiny.

Sądzymy, że tym razem decyzje banków centralnych zostaną przesłonięte przez czynniki geopolityczne. Zdobycie przez Partię Konserwatywną bezpiecznej większości w pierwszej reakcji rynku oznaczało zapewne wzrost apetytu na ryzyko bowiem wzrosłyby szanse na uporządkowany Brexit. Aby jednak optymizm utrzymał się na dłużej, potrzebna może być decyzja prezydenta Trumpa o powstrzymaniu się od podnoszenia ceł na Chiny.

Wpływ na rynek

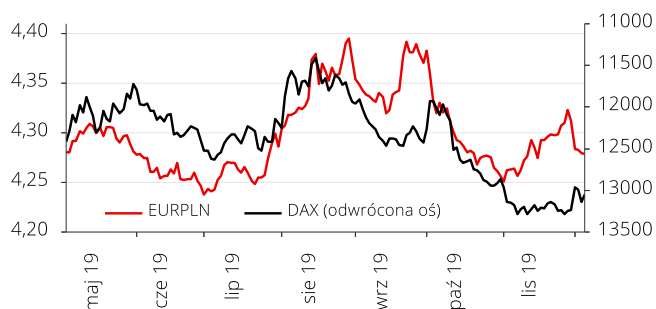
Scenariusz dla rynku na najbliższy tydzień jest mocno warunkowy i w dużym stopniu zależy od trudnych do przewidzenia wydarzeń. Naszym zdaniem, w obu przypadkach (brytyjskie wybory, rozmowy handlowe) większe są szanse na pozytywne rozstrzygnięcia.

Rynek FX Złoty odrobił już ponad połowę strat poniesionych do euro w listopadzie. Uważamy, że korzystne wyniki rozmów handlowych oraz wyborów Wielkiej Brytanii mogłyby pchnąć EURPLN w dół, ale kurs nie przebiłby raczej 4,25. Kwestia kredytów frankowych pojawia się od czasu do czasu w mediach i czynnik ten może ograniczać potencjał do aprecjacji złotego nawet jeżeli na globalnym rynku panować będzie dobry nastrój. W przypadku nierozstrzygniętych wyborów oraz braku umowy handlowej, EURPLN mógłby zniwelować spadek z tego tygodnia.

Stopa procentowa Od fali wzrostowej z końcówki sierpnia, rentowności polskich obligacji poruszają się w trendzie bocznym. Podobnie notowania przebiegają na rynkach bazowych, gdzie nieco większą chęć do ruchu w górę przejawiają rentowności Bundów. Rynek długu czeka na impuls, który wyznaczyłby kierunek przynajmniej na najbliższe tygodnie.

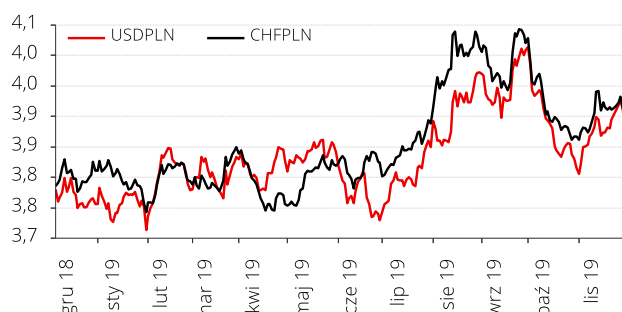
Większe szanse na uporządkowany Brexit oraz postęp w rozmowach handlowych wywarłby zapewne presję na wzrost rentowności. W przeciwnym przypadku, rentowności zapewne spadłyby przy czym obligacje Niemiec mogłyby radzić sobie lepiej niż dług Polski.

EURPLN i niemiecki indeks DAX



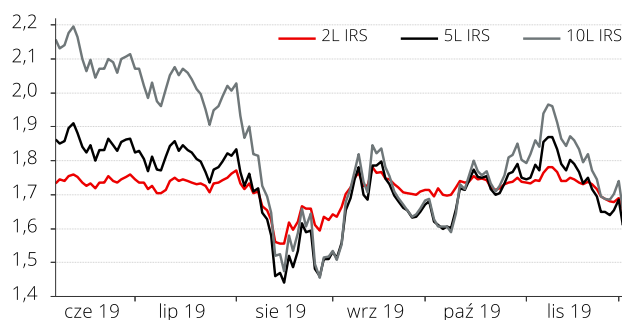
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

USDPLN i CHFPLN



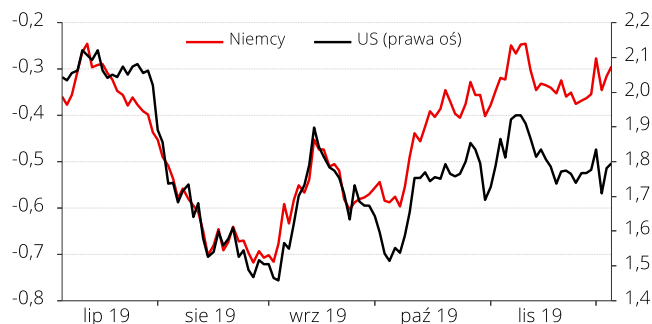
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

PLN IRS



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności 10-letnich obligacji Niemiec i USA



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA	
				RYNEK	SANTANDER	WARTOŚĆ	
PONIEDZIAŁEK (9 grudnia)							
08:00	DE	Eksport	X	% m/m	-0,3	-	1,5
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	-3,0	-	4,9
WTOREK (10 grudnia)							
09:00	CZ	Inflacja	XI	% r/r	2,9	-	2,7
09:00	HU	Inflacja	XI	% r/r	3,3	-	2,9
11:00	DE	ZEW	XII	pkt	-22,0	-	-24,7
ŚRODA (11 grudnia)							
14:30	US	Inflacja	XI	% m/m	0,2	-	0,4
20:00	US	Decyzja FOMC		%	1,50-1,75	-	1,50-1,75
CZWARTEK (12 grudnia)							
Wybory parlamentarne w Wielkiej Brytanii							
08:00	DE	Inflacja HICP	XI	% m/m	-0,8	-	-0,8
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	X	% m/m	-0,2	-	0,1
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	0,0	-	0,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	215	-	203
PIĄTEK (13 grudnia)							
10:00	PL	Inflacja	XI	% r/r	2,6	2,6	2,6
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	XI	% m/m	0,4	-	0,3

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