

Tygodnik ekonomiczny

Rynek mówi „kupuję”

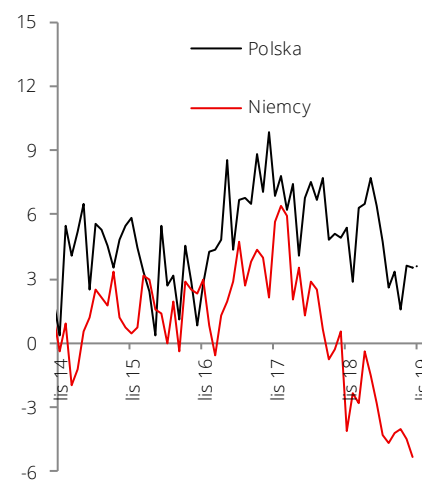
Kluczowe wydarzenia najbliższego tygodnia

- Wreszcie mamy więcej jasności w przynajmniej jednym z głównych tematów frapujących rynki i przedsiębiorców w tym roku – zdecydowane zwycięstwo Partii Konserwatywnej Borisa Johnsona w brytyjskich wyborach parlamentarnych daje nadzieję, że nie będzie więcej opóźnień w Brexicie i że koniec stycznia okaże się prawdziwą datą wyjścia Wlk. Brytanii z UE. Już w nadchodzącym tygodniu może dojść do związanych z Brexitem głosowań. Funt nie był tak silny wobec euro od lipca 2016 r. (czyli miesiąca po referendum nt. Brexitu).
- Jeśli chodzi o drugi kluczowy globalny temat – negocjacje handlowe USA-Chiny – to po tygodniu sprzecznych doniesień w piątek wieczorem pojawiła się informacja o porozumieniu ws. tzw. „pierwszej fazy” (oficjalnie niepotwierdzone w momencie pisania), niewiele przed datą wejścia w życie kolejnych ceł (w niedzielę). Dzięki temu rynki powinny wejść w nowy tydzień w dobrym nastroju, choć wciąż nie wykluczamy ryzyka, że w trakcie weekendu przedstawiciele krajów swoimi komentarzami zduszą optymizm (w końcu osiągnięte porozumienie to tylko jeden z etapów negocjacji).
- Pierwsze realne dane z przemysłu strefy euro odkąd odbiły tam wskaźniki koniunktury przyniosły rozczarowanie a roczny spadek produkcji jeszcze się w październiku pogłębił. Wyjątkiem były dane o niemieckim eksporcie, z drugim pokaznym wzrostem m/m z rządu. W nadchodzącym tygodniu podejrzmy (dzięki wstępnym odczytom PMI oraz indeksom Ifo) czy firmy ze strefy euro w grudniu nadal pozbywały się pokładów pesymizmu.
- Christine Lagarde zadebiutowała w roli szefa EBC i zaznaczyła, że widzi stabilizację w europejskim spowolnieniu i delikatne odbicie inflacji a do tego jej zdaniem zelżało nieco ryzyko dla wzrostu związane z globalnym handlem. Z posiedzenia Fed istotną informacją było, że tylko czterech członków FOMC (wg wykresu kropkowego) uważa, że w przyszłym roku stopy powinny pójść w górę. W tym tygodniu decyzję podejmą banki centralne Czech i Węgier.
- Tydzień pełny będzie lokalnych odczytów. Zestaw negatywnych niespodzianek sprzed miesiąca spowodował, że konsensus rynkowy dla najbliższych odczytów ukształtował się na całkiem niskich poziomach. Nasze prognozy dla produkcji przemysłowej i budowlanej (odpowiednio 1,6% r/r i -2,4% r/r) okazały się przewyższać oczekiwania rynkowe. Oceniając po wstępnym danych GUS nt. handlu zagranicznego w publikacji NBP o bilansie płatniczym rynek może zobaczyć nieco większe odbicie eksportu i importu niż oczekuje. Naszym zdaniem nadchodzące dane mimo wszystko stanowić będą potwierdzenie spowolnienia w polskiej gospodarce.

Wnioski rynkowe

- Wejście rynków w nowy tydzień w pozytywnych nastrojach może oznaczać, że EURPLN przełamie 4,27 i dojdzie do 4,25 – ważny poziom wsparcia.
- W przyszłym tygodniu pomimo wielu danych makro z Polski zachowanie rentowności na rynkach bazowych będzie kluczowe a tam oczekujemy wzrostów rentowności na podstawie pozytywnych doniesień nt. rozmów handlowych USA-Chiny.

Produkcja przemysłowa, odsezonowana, %r/r



Źródło: Bloomberg, 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 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

Mijający tydzień był tylko przygrzywką przed wypełnionym danymi kolejnym tygodniem. Dostaliśmy tylko dane o szczegółach listopadowej inflacji, potwierdzające duży wkład ze strony żywności i usług. Ukazały się też wstępne dane GUS nt. październikowego handlu zagranicznego, dające nadzieję na to, że niebawem dynamika eksportu do Niemiec znów stanie się dodatnia. W III kw. popyt na pracę znowu się trochę zmniejszył.

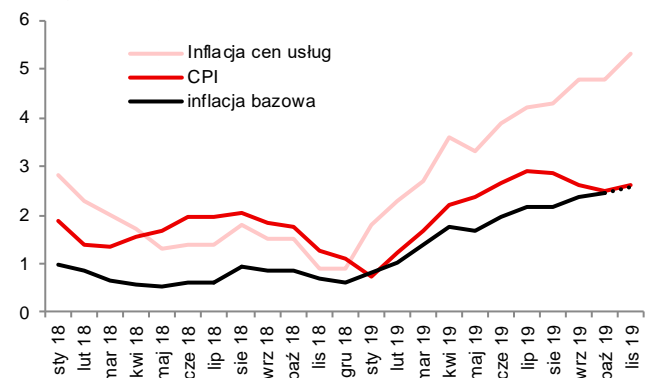
W listopadzie **inflacja CPI** wzrosła do 2,6% z 2,5% r/r w październiku, zgodnie ze wstępnym odczytem. Przyczyną wzrostu rocznego wskaźnika był przede wszystkim efekt niskiej bazy w kategorii łączność (wzrost dynamiki do 3,7% r/r z 1,0% r/r chociaż ceny pozostały bez zmian) oraz wzrost cen w kategorii rekreacja i kultura, m. in. książek (2,2% m/m), turystyki zagranicznej (2,0% m/m). GUS delikatnie zrewidował w górę dynamikę cen paliw. W kategorii „żywność” doszło do dalszego wzrostu inflacji cen mięsa (z 8% r/r do 9,2%), przy czym ruch objął wszystkie rodzaje mięsa, nie tylko wieprzowinę, jak również wędliny (9,5% r/r). Ceny owoców rosły w tempie 15% r/r (poprzednio 12,5%) a warzywa pozostały w pobliżu 16% r/r. Z naszych szacunków wynika, że inflacja bazowa wzrosła w listopadzie do 2,5-2,6% r/r z 2,4% zanotowanych w październiku. Wzrost cen usług przyspieszył do 5,3% r/r i był najwyższy od kiedy dostępne są dane na ten temat (dwa lata). Z kolei wzrost cen towarów ustabilizował się na 1,7% r/r. W trakcie roku stopniowo, ale systematycznie podnosił się wzrost cen energii cieplej a osiągnięty teraz wynik 2,4% r/r jest najwyższy od 2014 r. Do tego pojawiają się sygnały, że z nowym rokiem dojdzie w tej kategorii do znacznie większego wzrostu. Spodziewamy się dalszego wzrostu inflacji w kolejnych miesiącach. Jeśli rząd nie zamrozi cen energii, a na razie się na to nie zanoszą, to naszym zdaniem bardzo możliwe jest otarcie się o 4% r/r w styczniu. W kolejnych miesiącach inflacja powinna jednak obniżyć się w kierunku celu inflacyjnego (2,5% r/r).

Sejm w jeden dzień przyjął rządową poprawkę do ustawy o budżetowej, która przydziela jeszcze w tym roku dodatkowe 2 mld zł NFZ i 1 mld zł Funduszowi Wsparcia Policji. Propozycja rządu wynika z dobrego bieżącego wykonania budżetu. Odczytujemy ten ruch jako przerzucenie wydatków z 2020 r. na 2019 r., co ma zwiększyć szanse na wykazanie w przyszłym roku zerowego deficytu.

Dane GUS o **handlu zagranicznym** za okres styczeń–październik pokazały wzrost r/r o 5,3% w eksporcie i 3,0% w imporcie. Poprzedni odczyt, dotyczący okresu styczeń–wrzesień to 5,0% r/r dla eksportu i 2,7% dla importu. Dynamika w ujęciu skumulowanym od początku roku poprawiła się w przypadku wysyłki m.in. do Niemiec, Wlk. Brytanii, Francji i Rosji. Wyhamował eksport do USA i Włoch. Odbicie wzrostu eksportu do głównych gospodarek strefy euro jest niezbędne, żeby powstrzymać dalszy spadek dynamiki łącznego eksportu. Dane ze strefy euro i Niemiec o produkcji w październiku nie potwierdziły ostatniego odbicia w nastrojach przedsiębiorstw. Z drugiej strony ostatni odczyt niemieckiego eksportu zaskoczył pozytywnie. Wg nas w przyszłym roku dojdzie do odbicia w gospodarce europejskiej, które powinno podźwignąć dynamikę polskiego eksportu.

W III kw. **popyt na pracę** jeszcze osłabł, tak jak w poprzednich kwartałach tego roku. Przybyło 151 tys. miejsc pracy wobec 167 tys. w III kw. 2018 r. Spośród tych wakatów zapełnionych zostało 118 tys., czyli 10% mniej niż rok temu. Przedsiębiorstwa zaraportowały też likwidację 82 tys. miejsc pracy, wobec 80,6 tys. w III kw. 2018 r.

Inflacja CPI i wybrane składniki, %/r



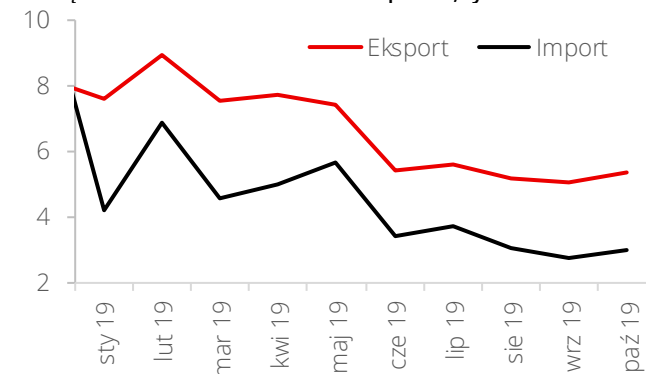
Źródło: GUS, NBP, Santander

Wybrane składniki CPI, %/r



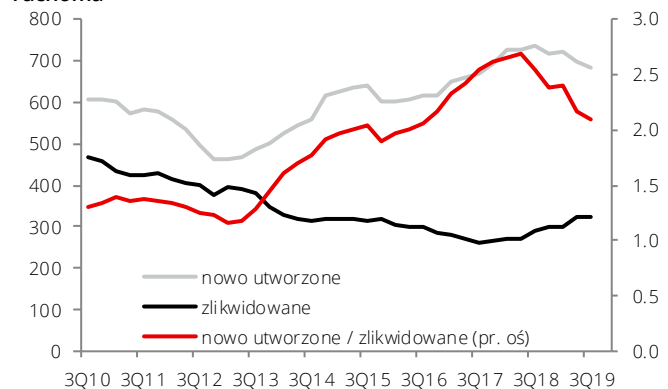
Źródło: GUS, Santander

Miesięczna zmiana bezrobocia w listopadzie, tys.



Źródło: GUS, Santander

Tworzenie i niszczenie miejsc pracy, w kwartale (tys.), 4kw suma ruchoma



Źródło: GUS, Santander

Rynek walutowy i stopy procentowe

Ostatni tydzień na rynkach

Rynek FX Zeszły tydzień był obfity w wydarzenia, które mogły potencjalnie mocno wpłynąć na rynki: posiedzenia miały zarówno Fed jak i EBC, oba banki nie zmieniły stóp procentowych a ten drugi tempa zakupów obligacji w ramach programu QE, oba uaktualniły prognozy gospodarcze (w 2020 roku PKB oraz inflacja są oczekiwane na poziomie 2,0% oraz 1,9% w USA oraz 1,1% oraz 1,4% w strefie euro), w Wielkiej Brytanii doszło do wyborów wygranych przez Konserwatystów, co zostało pozytywnie przyjęte przez rynki a funt się umocnił, zwiększyły się też szanse na pozytywne rozstrzygnięcie rozmów handlowych USA-Chiny (a wg doniesień w piątek wieczorem udało się je osiągnąć). Na przestrzeni tygodnia indeks dolara spadł ok. 1,0%, EURUSD wzrósł 1,1% do 1,118, a GBPUSD wzrósł o 2,0% do 1,3385 po wyborach.

Złoty, w przeciwieństwie do innych walut rynków wschodzących, nie umocnił się (EURPLN w miejscu przy około 4,2774) co może oznaczać bardziej ostrożne podejście inwestorów do naszej waluty na skutek spowalniającego wzrostu gospodarczego, nie do końca rozwiązanych problemów z kredytami walutowymi. Tylko EURCZK również nie uległ zmianie. Inne waluty regionu umacniały się wraz z polepszającym się apetytem na ryzyko na globalnych rynkach: EURHUF niżej o 0,7% do 328,8, a USDRUB niżej aż o 2,0% z czego ok połowa na skutek słabszego dolara a połowa na skutek umocnienia koszyka rubla.

Stopy procentowe Polskie 10L swapy oraz rentowności obligacji wzrastały w zeszłym tygodniu odpowiednio o ok. 4pb do 1,7% oraz o 2pb do 2,03%. Rentowności na rynkach bazowych wzrosły mniej więcej o tyle samo – Bund o 3pb do -0,25% a 10L UST o 4pb do 1,88% i tym samym spready (10L asset swap oraz 10L spread do Bundu) prawie nie uległy zmianie na poziomach 28pb oraz 228pb.

W Polsce odbyła się kolejna aukcja zamiany, na której Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje za 2,2 mld zł. Ministerstwo podało, że potrzeby pożyczkowe brutto na 2020 r. zostały pokryte w 35%. Kontrakt FRA 21x24 wzrósł o 9pb z 1,44% do 1,53%, jednak wciąż wycenia prawie jedno pełne 25-punktowe cięcie stóp.

Kluczowe wydarzenia

Inwestorzy rozpoczną nowy tydzień ze znajomością wyniku rozmów handlowych. Jeśli chodzi o dane to poznamy pierwsze grudniowe wskaźniki PMI w poniedziałek (dla strefy euro oraz Niemiec) oraz inflację HICP dla strefy euro w środę. W USA poznamy produkcję przemysłową (wtorek), sprzedaż domów (czwartek) oraz PKB (piątek). Sporo danych zostanie też opublikowanych w Polsce: inflacja bazowa oraz deficyt obrotów bieżących, eksport oraz import (poniedziałek), dane o płacach i zatrudnieniu (środa), produkcja przemysłowa oraz inflacja PPI (czwartek) a także sprzedaż detaliczna oraz deficyt budżetowy (piątek).

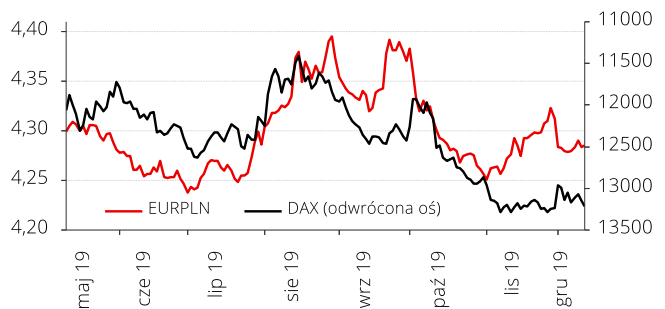
Wpływ na rynek

Mając tymczasowo za sobą niepewność związaną z Brexitem, nastroje rynkowe będą zależały od wyniku rozmów handlowych, który najwyraźniej jest pozytywny (choć zalew sprzecznych doniesień w trakcie tygodnia nakazuje ostrożność). Oczekujemy, podobnie jak większość rynku, pozytywnych rozstrzygnięć, wzrostów na rynkach akcji oraz umocnienia walut rynków wschodzących.

Rynek FX Złoty wciąż porusza się w paśmie ustalonym od połowy 2018 r. Wzrost pozytywnych nastrojów może oznaczać, że EURPLN przełamie 4,27 i dojdzie do 4,25. Jedyne w mało prawdopodobnym scenariuszu wyraźnie negatywnej retoryki w weekend nt. dalszych rozmów handlowych złoty mógłby zacząć tydzień od dalszego osłabienia. Podkreślamy, że relatywna słabość złotego względem innych walut EM oznacza konieczność uwzględniania również ryzyk lokalnych (kredyty walutowe).

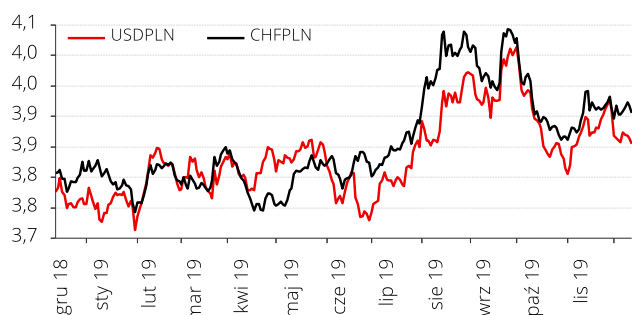
Stopa procentowa rentowności w Polsce znów dokładnie odzwierciedlają ruchy na rynkach bazowych. W przyszłym tygodniu pomimo wielu danych makro z Polski (które przeciętnie mogą wyjść słabsze ze względu na efekt dni roboczych, ale odnośnie których nasze oczekiwania są jednak trochę bardziej optymistyczne niż przeciętnie rynkowe) zachowanie rentowności na rynkach bazowych będzie kluczowe a tam oczekujemy wzrostów rentowności.

EURPLN i niemiecki indeks DAX



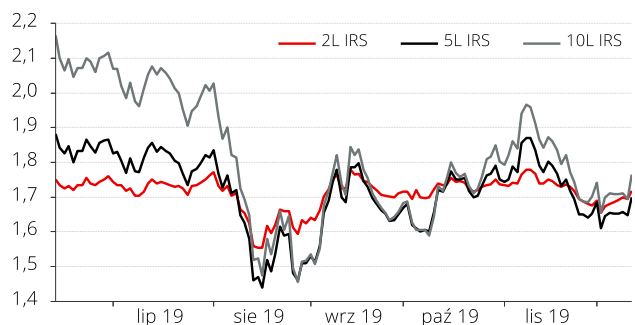
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

USDPLN i CHFPLN



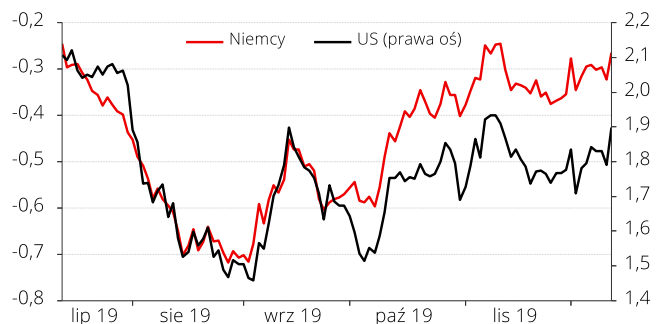
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

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 WARTOŚĆ
				RYNEK	SANTANDER	
PONIEDZIAŁEK (16 grudnia)						
09:30	DE	PMI przemysł	XII	pkt	44,8	44,1
09:30	DE	PMI usługi	XII	pkt	52,0	51,7
10:00	EZ	PMI przemysł	XII	pkt	47,2	46,9
10:00	EZ	PMI usługi	XII	pkt	52,0	51,9
14:00	PL	Inflacja bazowa	XI	% r/r	2,5	2,6
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	X	mln €	358,0	702,4
14:00	PL	Bilans handlowy	X	mln €	556,0	468,0
14:00	PL	Eksport	X	mln €	22000	19279
14:00	PL	Import	X	mln €	21648	18811
WTOREK (17 grudnia)						
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	17/12/2019	%	0,9	0,9
14:30	US	Rozpoczęcie budowy domów	XI	% m/m	2,0	3,8
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	XI	% m/m	0,8	-0,8
ŚRODA (18 grudnia)						
10:00	DE	Ifo	XII	pkt	95,4	95,0
10:00	PL	Zatrudnienie	XI	% r/r	2,5	2,5
10:00	PL	Płace	XI	% r/r	6,2	5,9
11:00	EZ	HICP	XI	% r/r	1,0	1,0
13:00	CZ	Decyzja banku centralnego	18/12/2019		2,0	2,0
CZWARTEK (19 grudnia)						
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	XI	% r/r	0,6	1,6
10:00	PL	PPI	XI	% r/r	0,2	0,4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	14/12/2019	tys.	214,0	252,0
14:30	US	Indeks Philly Fed	XII		9,0	10,4
16:00	US	Sprzedaż domów	XI	% m/m	-0,2	1,9
PIĄTEK (20 grudnia)						
	PL	Wynik budżetu skumulowany	XI	mln PLN	-	-3192,1
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	XI	% r/r	3,9	4,3
14:30	US	PKB	III kw.	% k/k	2,1	2,1
16:00	US	Indeks Michigan	XII	pkt	99,2	99,2
16:00	US	Wydatki osobiste	XI	% m/m	0,4	0,3
16:00	US	Dochody osobiste	XI	% m/m	0,3	0,0
16:00	US	Indeks cen PCE SA	XI	% m/m	0,2	0,2

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