

Dwutygodnik ekonomiczny

Wesołych Świąt i Szczęśliwego Nowego Roku!

To ostatnie wydanie Tygodnika Ekonomicznego w tym roku. Następny pojawi się 3 stycznia 2020.

Wszystkim naszym Czytelnikom życzymy Wesołych Świąt i Szczęśliwego Nowego Roku!

Jak co roku, zachęcamy do zanucenia przygotowanej przez nas „kolędy ekonomicznej”!

(na melodię „Pójdźmy wszyscy do stajenki”)

PMI od ponad roku
pozostaje w strefie mroku.
Firmy drżą a konsumenci -
optymiści są zacięci.

Gorzej będzie w nowym roku,
redukcja na trójkę w toku.
Gdy zgaśnie impuls fiskalny
wtedy los nasz będzie marny

Przetargi nie rozstrzygnięte.
Tę achillesową piętę
inwestycje odczuwają,
firmy trochę pomagają

Marże trzeba odbudować,
koszty pracy odchorować.
Wystrzał płacy minimalnej
nie pomaga w tym najbardziej

Inflacja powyżej celu,
ruch jest w kategoriach wielu.
Usług cena w górę leci,
drogo odbierają śmieci.

Ceny warzyw niebotyczne:
pietruska od ośmiorniczek
droższa. Susza suszę goni -
bezlitosny global warming.

RPP sypie wnioskami
w dwie strony naraz stopami.
Jeden gołąb, dwa jastrzębie,
stopy bez zmian więc zapewne.

Banki robią zwrot gołębi,
bo niepewność świat wciąż gnębi.
Stopy w dół i bilans w górę.
Pompują znów kasy furę.

Na walucie brak zmienności
Złoty w fazie stabilności
Wciąż jest w całkiem bocznym trendzie
Czy tak dalej jednak będzie?

Na 20-sty są nadzieje
Że gorzej się nie zadzieje
Odbije się gospodarka
Z Xi i Trumpa będzie parka

Senat wzięła opozycja
Taka była jej ambicja
Czy zrobią ustaw blokadę?
Sam Senat tak nie da rady.

Wydatków nam wciąż przybywa
Czy reguła to wytrzyma?
Tak, bo mamy całkiem nowy
Fundusz Solidarnościowy

Budżet przyszły wciąż nieznany
One-offami wypychany
Premier wciąż nam jednak wieszczy
"Będzie zero po raz pierwszy"

Rok okrągły wraz zaczniemy
Niech się darzy, tyle chcemy
Niech się spełni co marzymy
Okrągłych sum Wam życzymy

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa

email: ekonomia@santander.pl

Strona www: skarb.santander.pl

Piotr Bielski 22 534 18 87

Marcin Luźniński 22 534 18 85

Grzegorz Ogonek 22 534 19 23

Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86

Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

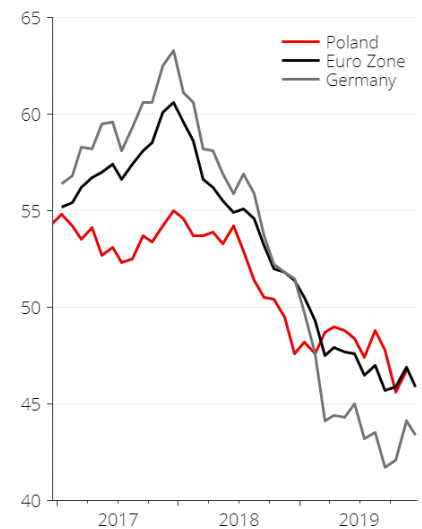
Kluczowe wydarzenia najbliższych dwóch tygodni

- Gospodarka i rynki finansowe wchodzą w tryb świąteczny, aktywność inwestorów i płynność rynkowa w najbliższych dniach będą obniżone. W kalendarzu na najbliższe dwa tygodnie w kraju i za granicą niewiele istotnych publikacji danych.
- W poniedziałek ostatnia porcja krajowych statystyk przed Sylwestrem, w tym m.in. **wyniki produkcji budowlano-montażowej**, które naszym zdaniem potwierdzą przedłużenie spadków (-2,4% r/r), spójne ze stagnacją w inwestycjach infrastrukturalnych (ale też obciążone efektem mniejszej liczby dni roboczych). Poza tym Biuletyn statystyczny GUS, który m.in. pomoże odpowiedzieć, czy wyraźne przyhamowanie płać w listopadzie to efekt przesunięć premii w górnictwie, czy szersze zjawisko.
- Tuż po Nowym Roku uwaga skupi się na **indeksach PMI**, dla których wstępne odczyty w Europie pokazały ponownie spadki w przemyśle. Przewidujemy, że polski PMI pozostanie wyraźnie poniżej 50 pkt., tj. w strefie odpowiadającej kurczeniu się aktywności przemysłowej.
- Obok niezbyt licznych publikacji danych mogą się pojawiać informacje ze sfery politycznej. Polska znowu przyciąga zainteresowanie kontrowersyjnymi zmianami w sądownictwie (ustawa dyscyplinująca sędziów wywołała już sprzeciw KE), ale prace w tym temacie powinny przystopować wraz z zakończeniem obecnego posiedzenia Sejmu. W międzyczasie mogą się pojawiać nowe informacje nt. rządowych planów kompensowania odbiorcom indywidualnym podwyżek cen prądu. Za granicą pod obserwacją będzie wciąż rozwój sytuacji w sprawie Brexitu, rozmów handlowych USA-Chiny oraz procedury impeachmentu prezydenta Trumpa (Izba Reprezentantów przegłosowała wniosek, ale zwleka z przekazaniem sprawy do Senatu).

Wnioski rynkowe

- Grudzień jest tradycyjnie miesiącem mocniejszego złoteo. EURPLN może pozostać w najbliższych dniach nieco powyżej 4,25 dzięki pozytywnemu nastrojowi na świecie, ale potencjał do dalszego spadku mogą ograniczać krajowe czynniki (słabość danych, nowe kontrowersje w sprawie zmian w sądownictwie).
- Rentowności obligacji wzrosły w ostatnich dniach i jeżeli ze strony rynków bazowych nie będzie sygnałów, które by ten trend zanegowały, to możemy zobaczyć dalsze wzrosty. Polska 10-latką opuściła górą wąski przedział wahań, w którym poruszała się od ostatnich dni listopada. Po przebicium 2,015% i kolejnym celem może być 2,10%. Warto zauważyć, że rentowność 10-letniego Bunda przebiła opór na -0,218 (listopadowy szczyt). Zakładamy, że wraz ze zbliżaniem się końca roku, wahania na polskim rynku będą coraz mniejsze..

Wskaźniki PMI dla przemysłu



Źródło: Refinitiv Datastream

Wydarzenia najbliższych dwóch tygodni

W listopadzie **produkcja przemysłowa** wzrosła o 1,4% r/r wobec oczekiwań rynkowych 0,3% i naszej prognozy 1,6%. Wynik odsezonowany pokazał solidne odbicie. Za odczytem stał jednak słaby wynik przetwórstwa przemysłowego i duży dodatni wkład ze strony wytworzenia i zaopatrywania w energię. Więcej w [komentarzu ekonomicznym](#).

W listopadzie realna **sprzedaż detaliczna** wzrosła o 5,2% r/r, przebijając prognozę rynkową (3,9%) i naszą (4,3%). Przypisujemy tak dobry wynik wzmożonej aktywności zakupowej przed świętami, wspieranej dodatkowymi transferami socjalnymi. Więcej w [komentarzu ekonomicznym](#).

W grudniu nastąpił dalszy spadek indeksów **koniunktury gospodarczej** w Polsce. Syntetyczny indeks koniunktury obniżył się do 99,7 pkt, schodząc poniżej wieloletniej średniej 100 pkt po raz pierwszy od trzech lat (wskaźnik dla przemysłu i usług w dół, budownictwo i sprzedaż detaliczna w górę).

W listopadzie **zatrudnienie** w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 2,6% r/r, nieco mocniej od oczekiwań i od poprzedniego odczytu. Miesięczny wzrost zatrudnionych o 12 tys. jest dość mocny jak na listopad. Nie zmienia to jednak naszej prognozy o wygasaniu wzrostu zatrudnienia w 2020 r. **Płace** wzrosły o 5,3% r/r podczas gdy konsensus i poprzedni odczyt były na 5,9%. Realne tempo wzrostu funduszu płac wyniosło 5,3% r/r, najmniej od trzech lat. Ogólnie, oczekujemy spowolnienia rocznego wzrostu płac z ok. 6,6% w 2019 do 6% w 2020 (z czego za ok. 1pp będzie odpowiadać podwyżka płacy minimalnej).

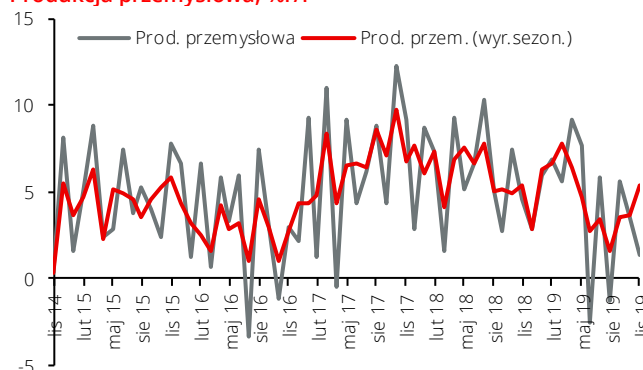
W grudniu **indeksy nastroju konsumentów** dotyczące bieżącej sytuacji i oczekiwań spadły najniżej w tym roku. Nasiliły się jeszcze obawy przed bezrobociem i są najwyższe od trzech lat. Jednocześnie, gotowość do znacznych zakupów jest nadal blisko rekordowego odczytu z września br.

URE zatwierdziło nową **taryfę energii elektrycznej** dla spółki Tauron Sprzedaż ze wzrostem cen energii o 20%, co przekłada się na wzrost rachunku za prąd o 12% (rachunek poza ceną energii zawiera też inne składowe). Wnioski o podwyżki tarif, złożone przez pozostałe firmy, zostały odrzucone. Nasze wcześniejsze założenie wzrostu przeciętnego kosztu energii elektrycznej o ok. 10% w 2020 r. jest więc dość realistyczne. Inne może być jednak rozłożenie w czasie wpływu tej podwyżki na CPI – pozostałym firmom nie udało się już bowiem skorygować wniosków i podnieść cen od początku roku. URE ogłosił też decyzję ws. **cen gazu** dla gospodarstw domowych. Zatwierdzono obniżkę ceny paliwa o 2,9% co średnio obniży rachunki o 1,8%. Będzie to w znikomym stopniu rekompensować podwyżkę cen prądu. Rząd ma zaproponować mechanizm łagodzący, ale możliwe, że obejmie tylko gospodarstwa o niskich dochodach.

Z **minutes z grudniowego posiedzenia RPP** wynika, że znów głosowano nad obniżką stóp procentowych o 25 pb. Domyślamy się, że poparcie dla wniosku było takie jak w trzech poprzednich miesiącach (1/10). Wg minutes większość członków RPP wciąż uznaje, że w kolejnych kwartałach stopy powinny być nadal utrzymywane bez zmian. Zdaniem większości presja cenowa w gospodarce jest umiarkowana a temat ujemnych realnych stóp procentowych nie budzi niepokoju. Uważamy, że w 2020 r. i prawdopodobnie też w 2021 r. nie dojdzie do zmiany stóp procentowych w Polsce. Według radia RMF FM, **Cezary Kochalski** ma zastąpić w RPP Jerzego Osiatyńskiego. profesor Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, specjalizujący się w finansach przedsiębiorstw; obecnie doradca prezydenta i jego przedstawiciel w KNF.

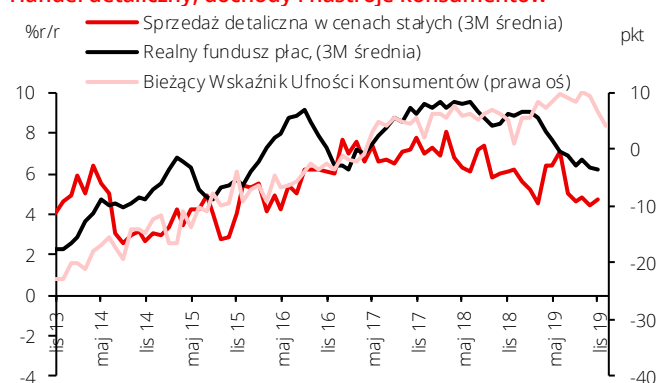
W mijającym tygodniu opublikowaliśmy nasz raport roczny „**MAKROskop – Perspektywy 2020: Redukcja na trójkę**” z największymi prognozami dla polskiej gospodarki, w tym PKB, inflacji czy kursów walutowych. Zachęcamy do lektury..

Produkcja przemysłowa, %r/r



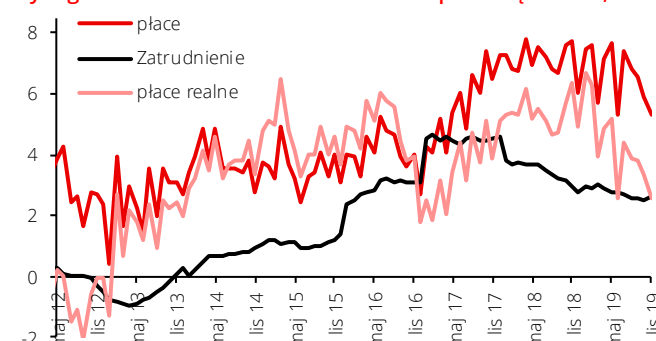
Źródło: GUS, Santander

Handel detaliczny, dochody i nastroje konsumentów



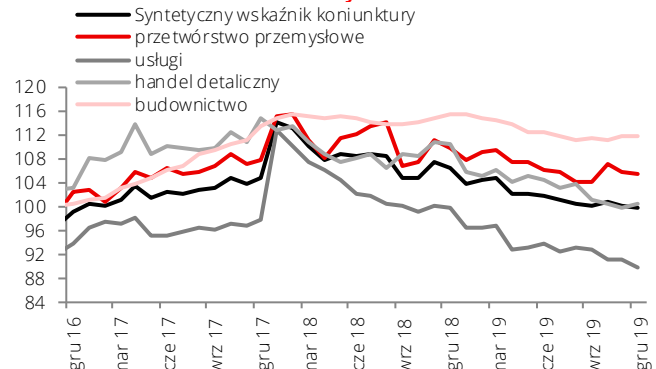
Źródło: GUS, Santander

Wynagrodzenia i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Sektorowe wskaźniki koniunktury



Źródło: GUS, Santander

Rynek walutowy i stopy procentowej

Ostatni tydzień na rynkach

Rynek FX Jedynie w pierwszych dniach mijającego tygodnia krajowa waluta kontynuowała impuls aprecjacyjny zainicjowany przez bardzo pozytywne informacje nt. wyników brytyjskich wyborów oraz negocjacji handlowych na linii USA-Chiny. EURPLN zbliżył się do 4,25, najniższego poziomu od początku listopada, dzięki wzrostom światowych indeksów giełdowych do nowych rekordowych/wielomiesięcznych maksimum. Kurs USDPLN osiągnął 3,18, CHFPLN spadł do 3,88, a GBPPLN obniżył się poniżej 5,0, ale złoty nie zdołał utrzymać zysków. Ogólnie, kurs EURPLN trzyma się sezonowego wzorca, według którego w grudniu złoty zwykle umacnia się do euro.

W regionie CEE, USDRUB wahał się wokół 62,5, EURCZK spadł chwilowo do 25,41, podczas gdy EURHUF znalazł się na 328 zanim wrócił do 331.

Rynek stopy procentowej Na krajowym rynku wahania były niewielkie w pierwszej połowie tygodnia i dopiero pod koniec rentowności i IRS dość znacząco wzrosły. Obie krzywe wystromiły się, a spready asset swap wzrosły tylko nieznacznie. Na rynkach bazowych, rentowności również zaczęły rosnąć po niezłych danych z USA.

Kluczowe wydarzenia

Ostatnie dwa tygodnie na rynku powinny być dość spokojne z powodu mniejszej aktywności inwestorów.

Jeszcze w 2020 opublikowana zostanie polska produkcja budowlana, a na samym początku 2020 PMI dla przemysłu.

Za granicą, kalendarz zdominują dane z USA.

Wpływ na rynek

Rynek FX EURPLN zbliżył się do strefy wsparcia 4,24-4,25 i zakładamy, że powstrzyma ona kurs przed dalszym spadkiem. Ogólnie, nastrój na rynku powinien być dość dobry, chociaż w mijającym tygodniu pojawiły się już pierwsze rysy. Premier Boris Johnson powiedział, że zamierza wprowadzić prawo wykluczające możliwość przedłużenia okresu przejściowego (który rozpocznie się z końcem stycznia 2020 jeśli Wielka Brytania wyjdzie do tego czasu z UE) poza 2020. Perspektywa krótkiego czasu na wynegocjowanie m.in. umowy handlowej przypomniały rynkom, że ryzyko nieuporządkowanego Brexitu nie zniknęło zupełnie.

W krótkim terminie, EURPLN może pozostać nisko nieco powyżej 4,25 dzięki pozytywnemu nastrojowi na świecie, ale potencjał do dalszego spadku mogą ograniczać również krajowe czynniki. Temat kredytów walutowych pojawia się w mediach od czasu do czasu, co zmniejsza szanse na dalszą aprecjację złotego. Dodatkowo, oczekujemy, że pojawią się kolejne oznaki spowolnienia krajowej gospodarki, co jeszcze bardziej ograniczy prawdopodobieństwo na przesunięcie się bilansu ryzyk na korzyść mocniejszego złotego.

Rynek stopy procentowej Rentowności polskich obligacji poruszają się od września w trendzie bocznym i od początku nowego roku działać będą dwie przeciwstawne siły. Z jednej strony, dwa główne czynniki ryzyka (nieuporządkowany Brexit oraz intensyfikacja wojen handlowych) zelały, przynajmniej w krótkim terminie, co oznaczałoby wzrost rentowności. Dodatkowo, dane globalne zaczynają przejawiać nieśmiałe próby odbicia, co też byłoby negatywne dla obligacji. Z drugiej strony, krajowe dane raczej pokażą kontynuację spowolnienia, podtrzymując oczekiwania na cięcia stóp.

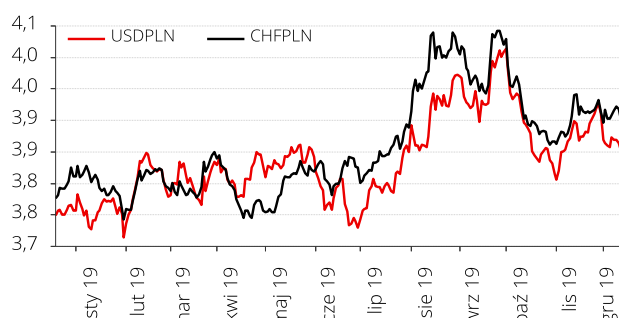
Polska 10-letnia rentowność opuściła tymczasem górą wąski przedział wahań, w którym poruszała się od ostatnich dni listopada. Po przebicciu 2,015% i kolejnym celem może być 2,10%. Warto zauważyć, że rentowność 10-letniego Bunda przebiła opór na -0,218 (listopadowy szczyt). Zakładamy, że wraz ze zbliżaniem się końca roku, wahania na polskim rynku będą coraz mniejsze.

EURPLN



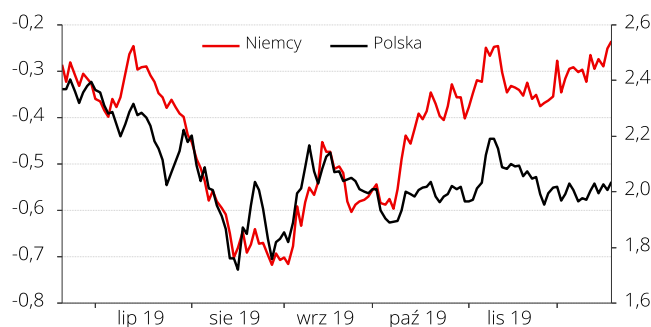
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

USDPLN i CHFPLN



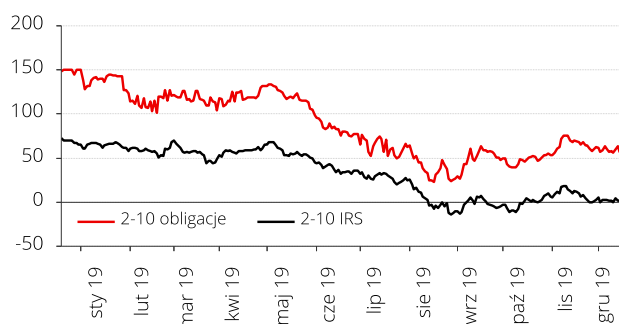
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spread 2-10 dla obligacji i IRS



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA	
				RYNEK	SANTANDER	WARTOŚĆ	
PONIEDZIAŁEK (23 grudnia)							
10:00	PL	Produkcja budowlana	XI	% r/r	-6.4	-2.4	-4.0
10:00	PL	Stopa bezrobocia	XI	%	5.1	5.1	5.0
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	XI	% r/r	9.2	9.4	9.3
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	XI	% m/m	1.5	-	0.5
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	XI	% m/m	-0.4	-	-0.7
CZWARTEK (26 grudnia)							
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	21/12/2019	tys.	220	-	234
PIĄTEK (27 grudnia)							
	DE	Sprzedaż detaliczna	XI	% m/m	1.0	-	-1.6
PONIEDZIAŁEK (30 grudnia)							
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	XI	% m/m	1.5	-	-1.7
WTOREK (31 grudnia)							
16:00	US	Conference Board Konsumenci	XII	pkt	128.0	-	125.5
CZWARTEK (2 stycznia)							
09:00	PL	PMI przemysł	XII	pkt	46.8	47.6	46.7
09:55	DE	PMI przemysł	XII	pkt	43.4	-	43.4
10:00	EZ	PMI przemysł	XII	pkt	45.9	-	45.9
PIĄTEK (3 stycznia)							
14:00	DE	Inflacja HICP	XII	% m/m	0.5	-	-0.8
16:00	US	ISM przemysł	XII	pkt	49.0	-	48.1
20:00	US	Minutes FOMC	11 gru				

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