

Tygodnik ekonomiczny

Czynniki ryzyka (na razie) słabną

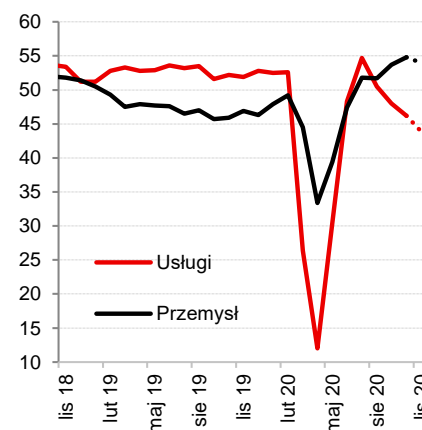
Kluczowe wydarzenia najbliższego tygodnia

- Sprzeciw Polski i Węgier wobec powiązania funduszy UE z praworządnością i groźbę zawetowania unijnego budżetu rynki przyjęły ze spokojem, zapewne w nadziei, że najprawdopodobniej dojdzie w końcu do porozumienia. Do następnego szczytu Rady Europejskiej 10 grudnia raczej wiele nowego się w tym temacie nie wydarzy, więc schodzi on na razie na dalszy plan.
- Drugi czynnik ryzyka – rozwój pandemii – na razie też nieco słabnie. Liczba nowych przypadków Covid-19 zaczęła opadać w Polsce i wielu innych krajach w Europie (liczba zgonów wciąż rośnie, ale ta jest opóźniona względem zakażeń). Nie tylko nie przekroczyliśmy limitu, który miał uruchomić Narodową Kwarantannę, ale zbliżamy się do poziomu, który mógłby oznaczać złagodzenie restrykcji – wg rzecznika rządu jeśli do 29 listopada sytuacja się nie pogorszy, taka decyzja jest możliwa. Jednak już w sobotę, 21 listopada odbędzie się konferencja prasowa premiera Mateusza Morawieckiego, podczas której być może usłyszymy o poluzowaniu rygorów w wybranych sektorach.
- W ostatnim tygodniu listopada uwaga skieruje się znowu na dane ekonomiczne, w tym przede wszystkim indeksy wyprzedzające: w poniedziałek wstępne PMI dla Europy, we wtorek niemiecki Ifo i nastroje konsumentów w USA, w piątek indeksy ESI. Konsensusy zakładają pogorszenie indeksów pod wpływem nowej fali pandemii, nadal znacznie większe w usługach niż w przemyśle, ale naszym zdaniem niewykluczone są pozytywne niespodzianki, bo nastrojom mogą pomóc informacje o szczepionce. Poza tym w środę sporo danych z USA, na krajowym podwórku jeszcze ostatnie publikacje październikowe (produkcja budowlana, sprzedaż detaliczna, bezrobocie), które raczej nie będą przełomowe.
- W czwartek Święto Dziękczynienia w USA, a po nim Black Friday, który według części analityków ma przynieść rekordowe w tym roku zakupy online.

Wnioski rynkowe:

- Zmienność na rynku walutowym w najbliższym tygodniu może być niewielka - EURPLN blisko ważnego technicznego poziomu 4,47, mamy dzień wolny w USA, ważne czynniki ryzyka schodzą na nieco dalszy plan. Spodziewamy się więc trendu bocznego na rynku walutowym.
- Rentowności obligacji mogą lekko podejść w górę na rynkach bazowych i w ślad za tym u nas: potencjał pozytywnej niespodzianki ze strony wstępnych PMI, malejące zachorowania Covid-19, być może kolejne dobre informacje o szczepionkach.

Wskaźniki PMI dla strefy euro i konsensus rynkowy na listopad 2020 r.



Źródło: Markit, 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

Dotychczas opublikowane październikowe dane nie były takie złe, za to listopadowe wskaźniki nastrojów ugięły się znacząco pod naporem pandemii i restrykcji. Komentarze członków RPP sugerują brak zmian w polityce.

Produkcja przemysłowa zwolniła w październiku do 1,0% r/r z 5,9% r/r we wrześniu, zgodnie z naszymi i rynkowymi oczekiwaniami. Naszym zdaniem to spowolnienie to głównie pokłosie efektów kalendarzowych a wpływ restrykcji epidemicznych był jak dotąd minimalny. Naszym zdaniem przemysł pozostanie względnie odporny na drugą falę infekcji Covid-19, gdyż globalnie reakcje rządów były mniej szkodliwe dla wzrostu gospodarczego. Za to **nastroje firm** pogorszyły się wyraźnie w listopadzie we wszystkich sektorach, do tego w niektórych obawy o przetrwanie były silniejsze niż wiosną. Więcej w [Komentarzu ekonomicznym](#).

W listopadzie **nastroje konsumentów** ponownie się załamały. Zarówno bieżące jak i wyprzedzające wskaźniki mocno spadły (odpowiednio z -20,0 pkt do -29,2 pkt oraz z -19,2 pkt do -30,1 pkt), jednak wciąż zdołały utrzymać się powyżej dołka z kwietnia (odpowiednio -36,4 pkt oraz -47,7 pkt). Wszystkie składniki indeksów pogorszyły się, a największe spadki odnotowano w ocenie sytuacji ekonomicznej w kraju oraz w obawach o bezrobocie. Wystąpił istotny wzrost obaw konsumentów o wpływ koronawirusa na ich osobiste zdrowie, pewność zatrudnienia oraz perspektywy gospodarcze kraju.

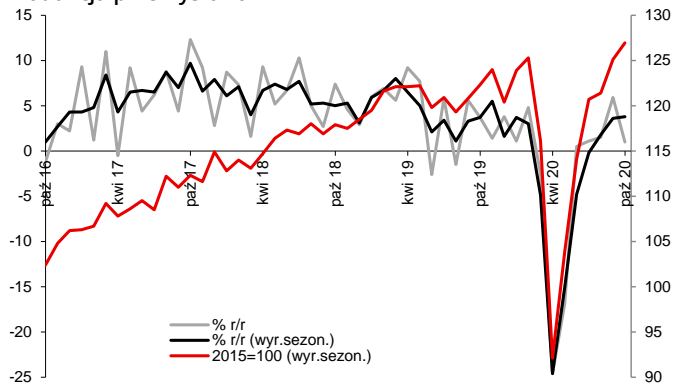
W październiku zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło o 1,0% r/r (vs -1,1% r/r we wrześniu), podczas gdy płace wzrosły 4,7% r/r (vs 5,6% r/r we wrześniu), co oznacza spowolnienie w odbiciu na rynku pracy. Na skutek ponownego wprowadzenia w październiku i listopadzie wielu pandemicznych restrykcji, oczekujemy ponownego pogorszenia sytuacji na rynku pracy. Realny fundusz płac w sektorze przedsiębiorstw wzrósł o 0,5% r/r.

Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii obniżyła się w październiku do 4,2% r/r z 4,3% - najwyższego poziomu od końca 2001 r. Ta miara rosła przez okres głębokiego załamania gospodarczego w II kw. i wciąż niechętnie idzie w dół, podczas gdy gospodarka znów hamuje obciążona nowymi restrykcjami epidemicznymi. Najwyraźniej ujemny wpływ ograniczonego popytu krajowego potrzebuje więcej czasu, żeby ujawnić się w danych. Wg nas rok 2021 będzie pod tym względem wyglądał inaczej: inflacja bazowa będzie systematycznie się obniżać, i to dość szybko, przez większość roku a w IV kw. ustabilizuje się prawdopodobnie poniżej 1% r/r.

Po październiku **budżet centralny** zanotował deficyt 12,1 mld zł wobec deficytu 13,8 mld zł po wrześniu. W samym październiku dochody budżetowe wzrosły o 7,1% r/r – co jest zgodne z odbiciem gospodarki w III kwartale - w tym z VAT o ok. 9,0% r/r, z PIT o 3,3% r/r a z CIT o 1,0% r/r. Wydatki budżetowe spadły o 1,3% r/r.

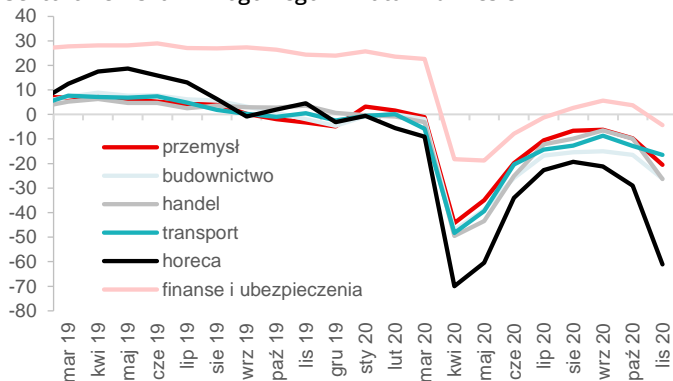
Kilku **członków RPP** (głównie z mniejszościowego obozu jastrzębi) wypowiadało się ostatnio przeciwko obniżce stóp poniżej zera, akceptując jednocześnie powiększanie programu skupu aktywów i dopuszczając myśl o drobnej podwyżce stóp gdy gospodarka wróci na ścieżkę wzrostu (to ostatnie popiera też Cezary Kochalski). Niektórzy z nich obawiają się wybicia inflacji powyżej 3,5% r/r w przyszłym roku.

Produkcja przemysłowa



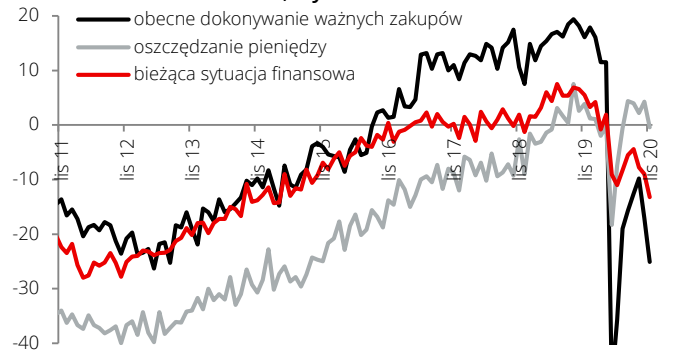
Źródło: GUS, Santander

Sektorowe wskaźniki ogólnego klimatu w biznesie



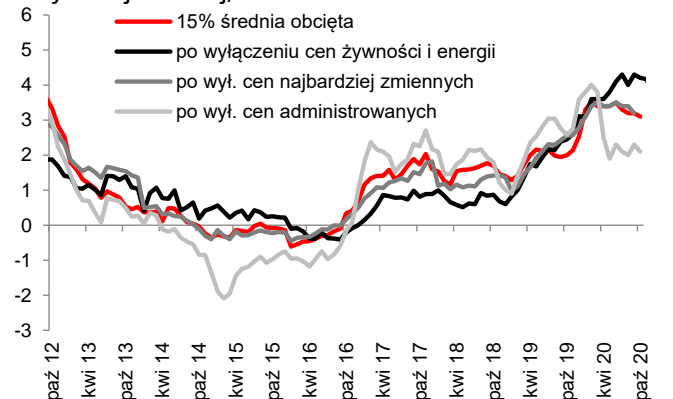
Źródło: GUS, Santander

Koniunktura konsumencka, wybrane wskaźniki



Źródło: GUS, Santander

Miary inflacji bazowej, % r/r



Źródło: NBP, Santander

Rynek walutowy i stopy procentowe

Ostatni tydzień na rynkach

Rynek FX W mijającym tygodniu globalne rynki akcji znajdowały się w trendzie bocznym (podobnie jak indeks VIX), podczas gdy rentowności na rynkach bazowych obniżyły się nieco na skutek wciąż wysokiej liczby zachorowań na Covid-19 w wielu krajach, w tym USA. EURPLN spadł o 0,4% do 4,465 i testuje istotny z p. widzenia analizy technicznej poziom 200-dniowej średniej ruchomej 4,47. Ruchowi niżej pomogły ogólnie pozytywne informacje wspierające rynki wschodzące: zeszłotygodniowe podpisanie umowy handlowej RCEP w Azji, dalsze wzmocnianie się juana oraz tureckiej liry po tym jak turecki bank centralny podniósł stopy o 475pb. Toczące się negocjacje pomiędzy polskim rządem a UE odnośnie budżetu i funduszu odbudowy nie miały istotnego wpływu na złotego. USDPLN również nie uległ zmianie (zamknięcie tygodnia 3,77) gdyż dolar pozostawał stabilny. W regionie CEE, EURCZK obniżył się o 0,2% do 26,3, USDRUB o 1,8% do 76,1 i tylko EURHUF wzrósł o 0,5% t/t po tym jak NBH zwiększył programy: QE oraz tanich pożyczek we wtorek.

Stopy procentowe Rentowność krajowych obligacji na krótkim końcu krzywej większość tygodnia pozostawały nisko i tylko w piątek wzrosły o 1pb do 0,03% (2L). Rentowności zarówno 5L jak i 10L obniżyły się o 2pb do – odpowiednio – 0,41% oraz 1,19%. Rynek IRS był stabilny, co skutkowało dalszym zawężeniem i tak już wąskich asset swap spreadów (8pb dla 10L) oraz spreadu do Bunda (175pb dla 10L). NBP na aukcji zakupu obligacji skupił jedynie 0,2mld zł co mogło wynikać z wysokich oczekiwań cenowych sprzedających uczestników rynku.

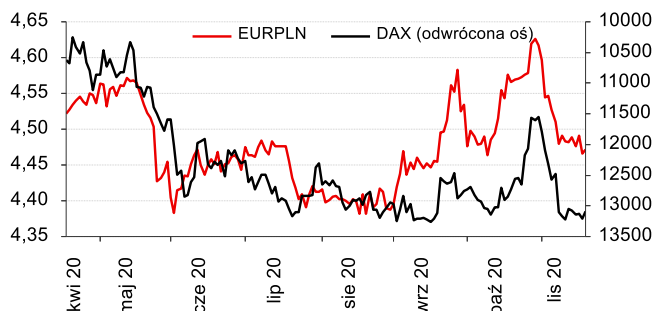
Kluczowe czynniki w nadchodzącym tygodniu skoncentrowane będą w pierwszej połowie tygodnia ze względu na święto USA w czwartek. W poniedziałek poznamy sprzedaż detaliczną i produkcję budowlaną w Polsce, a także listopadowe PMI w strefie euro, Niemczech oraz USA. We wtorek podaź pieniądza M3 w Polsce, w Niemczech PKB za III kw. oraz indeksy IFO, a w USA nastroje konsumentów oraz indeks Richmond Fed. W środę sporo danych z USA: zamówienia dóbr trwałych, indeks nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan, sprzedaż nowych domów, wydatki i dochody osobiste, deflator PCE a także minutki z niedanego spotkania FOMC. W piątek poznamy indeksy ESI w strefie euro oraz sprzedaż detaliczną w Niemczech.

Wpływ na rynek

Rynek FX Podczas gdy EURPLN testuje bardzo istotny poziom techniczny na poziomie 4,47, a w USA będzie długi weekend – istnieje wysokie prawdopodobieństwo, że w nadchodzącym tygodniu EURPLN będzie znajdował się w trendzie bocznym. Jeden z głównych czynników ryzyka – rezultat toczących się negocjacji z UE w sprawie budżetu został odłożony przynajmniej do początku grudnia. W rezultacie, wydaje nam się, że scenariusz pozostawiania EURPLN w przedziale 4,45-4,50 jest najbardziej prawdopodobny. Nastroje względem pozostałych walutach regionu są podobne do tych w Polsce, być może z wyjątkiem Węgier, gdzie bank centralny zwiększył program QE. Jeśli jednak dane z początku tygodnia nie przyniosą dużych niespodzianek, to waluty regionu CEE również powinny pozostawać w trendzie bocznym.

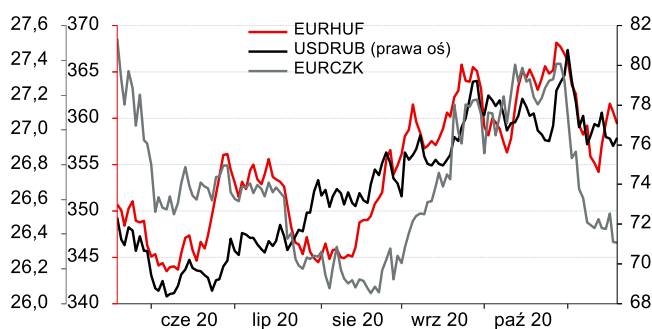
Stopy procentowe Sezonowy przyrost zakażeń Covid-19 już jest w dużej mierze w cenach i staje się coraz bardziej prawdopodobne, że spadająca liczba zakażeń, nie mówiąc już o kolejnych informacjach odnośnie skutecznej szczepionki, mają szansę poprawić oczekiwania co do wzrostu gospodarczego i spowodować wzrost rentowności obligacji – zarówno na rynkach bazowych jak i w Polsce. Pierwsza taka okazja nadarzy się w poniedziałek kiedy to poznamy listopadowe PMI. Brak eskalacji napięcia w rozmowach z UE oraz bardzo wąskie spready ASW oraz względem Bundu zwiększają prawdopodobieństwo wzrostu rentowności. Druga w tym miesiącu aukcja BGK odbędzie się w środę 25 listopada, a w czwartek 26 listopada Ministerstwo Finansów przeprowadzi aukcję zamiany.

EURPLN i niemiecki indeks giełdowy DAX



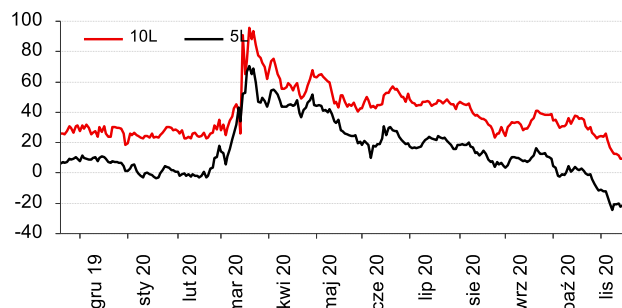
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, USDRUB i EURHUF



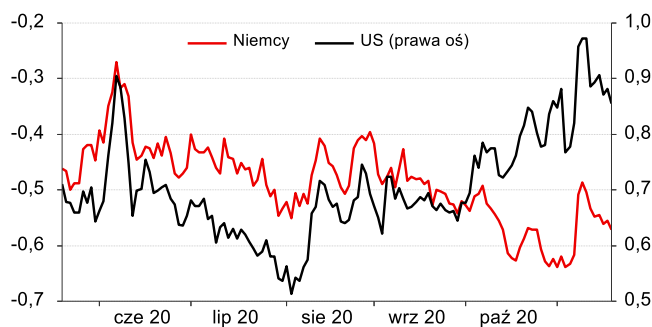
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Polskie spready asset swap (pb)



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 (23 listopada)						
09:30	DE	PMI przemysł	XI	pkt	57,0	58,2
09:30	DE	PMI usługi	XI	pkt	47,0	49,5
10:00	EZ	PMI przemysł	XI	pkt	54,0	54,8
10:00	EZ	PMI usługi	XI	pkt	43,9	46,9
10:00	PL	Produkcja budowlana	X	% r/r	-5,8	-6,5
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	X	% r/r	-2,0	2,5
WTOREK (24 listopada)						
08:00	DE	PKB WDA	III kw.	% r/r	-	-4,3
10:00	DE	Ifo	XI	pkt	90,6	92,7
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	X	% r/r	17,0	16,6
16:00	US	Conference Board Konsumentów	XI	pkt	98,0	100,9
ŚRODA (25 listopada)						
10:00	PL	Stopa bezrobocia	X	%	6,1	6,1
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	X	% m/m	1,0	1,9
14:30	US	PKB	III kw.	% k/k	33,1	33,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	700,0	742,0
16:00	US	Indeks Michigan	XI	pkt	76,8	77,0
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	X	% m/m	1,2	-3,5
16:00	US	Wydatki osobiste	X	% m/m	0,6	1,4
16:00	US	Dochody osobiste	X	% m/m	0,05	0,9
16:00	US	Indeks cen PCE SA	X	% m/m	0,0	0,2
20:00	US	Minutes FOMC	05.11.2020		-	-
PIĄTEK (27 listopada)						
	DE	Sprzedaż detaliczna	X	% m/m	0,9	-2,2
11:00	EZ	ESI	XI	pkt	86,2	90,9

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