

# Tygodnik ekonomiczny

## Budżet UE dogadany, pora na Brexit

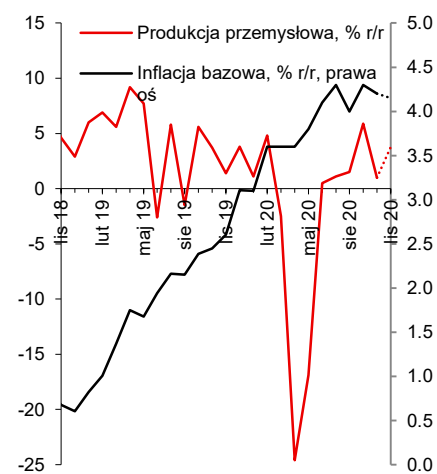
### Kluczowe wydarzenia najbliższego tygodnia

- Możemy odetchnąć z ulgą: zdrowy rozsądek jednak wygrał i na szczycie UE nie było weta w sprawie unijnego budżetu. Jak pisaliśmy tydzień temu, dla Polski byłoby to zbyt kosztowne, żeby mogło się wydarzyć. W efekcie możemy liczyć na to, że **nowy budżet UE w komplecie z Programem Odbudowy zapewnią Polsce solidny strumień finansowania**, który wg naszych szacunków może podnieść krajowe PKB w sumie o 4-5% w horyzoncie do 2025 r.
- Dla gospodarki to duży plus, dla krajowej polityki oznacza kolejną rundę rozważań nad jednością Zjednoczonej Prawicy (Solidarna Polska groziła wcześniej opuszczeniem koalicji w przypadku porozumienia). Nie wiemy dokładnie jak będzie, ale jedno wydaje się dość jasne: kurs na przyspieszone wybory nie jest obecnie w interesie obozu rządzącego, więc jeśli w tym temacie rozsądek też miałby być dobrą wskazówką, to jest to bardzo mało prawdopodobny scenariusz. W sumie ewentualne zamieszanie polityczne po szczycie nie powinno mieć znaczącego i trwałego wpływu na polskie aktywa.
- W kolejnym tygodniu znowu zajmujemy się informacjami z gospodarki. W kalendarzu **dużo publikacji krajowych danych**: bilans płatniczy (poniedziałek), inflacja CPI (wtorek) i bazowa (środa), płace i zatrudnienie (czwartek), produkcja przemysłu i PPI (piątek). Za granicą kluczowe publikacje to wstępne indeksy PMI w Europie, niemiecki Ifo, poza tym posiedzenia banków centralnych w USA, Czechach i na Węgrzech.
- Danych będzie sporo, ale spodziewamy się, że potwierdzą one powszechnie oczekiwany już scenariusz: dołek koniunktury w IV kw. jest wyraźnie płytszy niż ten wiosenny i w szczególności łagodnie omija sektor przemysłowy; jednocześnie reakcja rynku pracy pozostaje umiarkowana, a inflacja jest w lekkim trendzie spadkowym.
- Ze strony banków centralnych nie oczekujemy żadnych zmian w polityce, interesujące będą nowe prognozy Fed dla amerykańskiej gospodarki.
- W tle tego wszystkiego trwające **negocjacje nt Brexitu**, które jak na razie nie wyglądają jakby zmierzały w kierunku porozumienia. Ale warto przypomnieć, że podobnie wyglądała tydzień temu sprawa polsko-węgierskiego weta. Być może również w sprawie Brexitu uda się w ostatniej chwili uniknąć czarnego scenariusza.

### Wnioski rynkowe:

- PLN umocnił się po informacji o braku weta na szczycie UE, chociaż wcześniej był stabilny i wydawało się, że taki scenariusz jest już „w cenach”. Grudniowa sezonowość kursu sprzyja złotemu, ale w krótkim terminie kierunek może zależeć od informacji w sprawie Brexitu. UK to jeden z naszych większych partnerów handlowych i porażka rozmów mogłaby pchnąć EUR/PLN wyżej.
- Rentowności obligacji wzrosły w ubiegły piątek i od tego czasu są względnie stabilne, mimo informacji o braku weta i wyraźnego umocnienia obligacji niemieckich. Spread 10L obligacji PL-DE wzrósł do 200 pb, najwyższy od tygodni, co wydaje się argumentem za zejściem rentowności na długim końcu.

### Produkcja przemysłowa i inflacja bazowa



Źródło: GUS, NBP, Santander

### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://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

Zgoda w sprawie budżetu unijnego to niewątpliwie wiadomość tygodnia. Ponadto poznaliśmy nowe komentarze członków RPP (oraz protokół z posiedzenia w listopadzie) i garść mniej znaczących danych z gospodarki oraz wiadomości z agencji ratingowych.

Pierwszy dzień szczytu Rady Europejskiej **przyniósł porozumienie ws. budżetu UE** i uruchomienia Funduszu Odbudowy. Otwiera to drogę do 170 mld euro środków przeznaczonych dla Polski w latach 2021-2027.

Wstępny odczyt **stopy bezrobocia rejestrowanego** wyniósł w listopadzie 6,1%, czyli bez zmian od czerwca. Liczba bezrobotnych zwiększyła się w skali miesiąca o 7,8 tys., czyli o mniej niż w tym samym okresie dwóch ubiegłych lat.

Raport GUS o **popycie na pracę w III kw.** pokazał, że rynek pracy dość dobrze znosi szok gospodarczy. W III kw. spadło tempo likwidacji miejsc pracy, do -24% r/r (w trakcie kwartału zlikwidowano 64 tys. stanowisk, z tego ok. 16 tys. z powodu Covid-19) z +14,3% r/r (93,6 tys., z tego 31 tys. z powodu Covid-19). Z kolei liczba nowoutworzonych miejsc pracy była o 16,4% niższa niż rok wcześniej, podczas gdy w II kw. 2020 r. była o 44,2% niższa r/r. Na koniec III kw. udział pracujących zdalnie w związku z pandemią wyniósł 5,8%, podczas gdy trzy miesiące wcześniej było to 10,2%.

**Agencja ratingowa Moody's** wyraziła obawy, że w kolejnych latach otoczenie instytucjonalne w Polsce może dalej się pogarszać. Agencja S&P nie obawia się o kondycję fiskalną Polski nawet jeśli ścieżka długu do PKB nie zacznie opadać przed 2023 r. **Agencja Fitch** zrewidowała prognozę wzrostu PKB Polski w 2021 r. w dół do 3,3% z 4,5% a tą na 2022 r. podniosła do 5,1% z 3,3%.

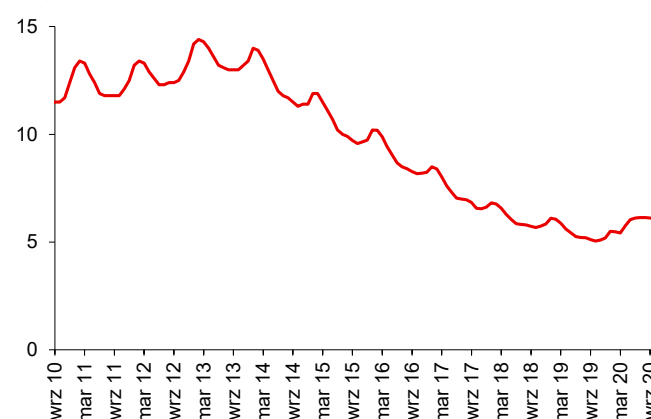
Prezes URE zatwierdził **nowe ceny prądu** na 2021 dla 3 z 4 regulowanych dostawców. Podwyżki wyniosą ok. 3,5%, co naszym zdaniem doda ok. 0,1 punktu procentowego do inflacji (przy założeniu, że podwyżka u czwartego dostawcy będzie podobna). Od stycznia zmieniają się też inne opłaty na rachunku za prąd, w szczególności pojawi się opłata mocowa, więc w sumie rachunki wzrosną według naszych szacunków średnio o ok. 9% (+0,35 pp do inflacji CPI).

**NBP** publikując **harmonogram posiedzeń RPP** na 2021 potwierdził medialne doniesienia, że w przyszłym roku posiedzenia będą tylko raz w miesiącu i w formule jednodniowej. Nowa polityka komunikacji NBP obejmuje też nowe narzędzia: Prezes Glapiński nagrał **filmik** z odpowiedziami na wybrane pytania zadane przez dziennikarzy. Materiał nie zawiera istotnych informacji.

**Członek RPP Łukasz Hardt** powiedział, że w 2021 r. należałoby rozważyć podniesienie głównej stopy procentowej z 0,10% do 0,50% przy kontynuacji obecnie prowadzonych niestandardowych działań i rozszerzeniu ich o długoterminowe operacje repo. Jego zdaniem inflacja w Polsce w przyszłym roku będzie wyższa niż wynika to z ostatniej projekcji przedstawionej przez bank centralny z powodu oczekiwanego ożywienia gospodarczego, możliwego skrócenia łańcuchów dostaw jak też prawdopodobnego wzrostu prędkości obiegu pieniądza w gospodarce gdy zakończy się pandemia. Hardt jest zwolennikiem podniesienia stopy rezerwy obowiązkowej do 3,5% w celu ograniczenia nadpłynności w polskim systemie bankowym. Tymczasem **Eryk Łon** powtórzył, że w jego ocenie do końca kadencji tej Rady nie pojawią się przesłanki do podwyżek stóp.

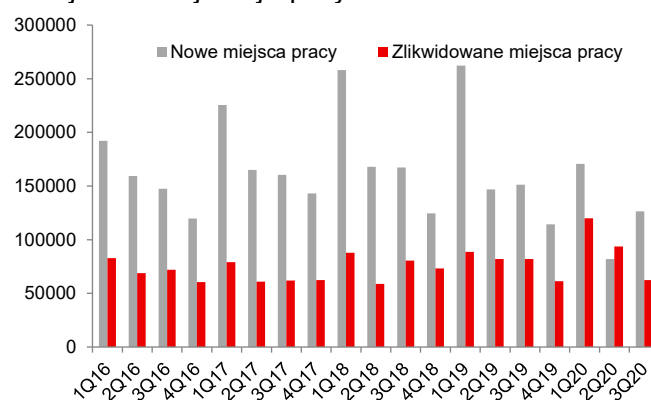
**Opis dyskusji na listopadowym posiedzeniu RPP** podkreśla niepewność przewidywań co do losów gospodarki, przy czym uznano, że ryzyka dla zaprezentowanej na posiedzeniu projekcji PKB są skierowane głównie w dół. Zwrócono również uwagę na pogorszenie koniunktury u partnerów Polski i na brak wyraźnej i trwalszej deprecjacji złotego podczas pandemii. Większość zgodziła się z projekcją zejścia inflacji w okolice celu w przyszłym roku, choć niektórzy obawiali się jej wyższego przebiegu wskutek podwyższenia płacy minimalnej i możliwego szybszego wzrostu cen usług.

Stopa bezrobocia rejestrowanego, %



Źródło: GUS, Ministerstwo Rozwoju, Pracy i Technologii, Santander

Kreacja i destrukcja miejsc pracy



Źródło: GUS, Santander

## Rynek walutowy i stopy procentowe

### Ostatni tydzień na rynkach

**Rynek FX** Mijający tydzień był nieco bardziej zmienny niż poprzednie i przyniósł spadek EURPLN do 4,42, najniższy od początku września. Za tym ruchem stała głównie informacja o porozumieniu ws. budżetu UE. USDPLN spadł na chwilę poniżej 3,64, CHFPLN wahał się w szerokim przedziale wokół 4,13, a GBPPLN spadł do 4,83 z 4,95 pod wpływem osłabienia funta wobec braku pozytywnych sygnałów ws. Brexitu.

Inne waluty CEE także zapewne zakończą ten tydzień mocniej. Forint też skorzystał na przyjęciu budżetu UE, koronę wspierały niezłe dane z Czech i jastrzębia wypowiedź czeskiego bankiera centralnego, a na korzyść rubla działał słabszy dolar i wzrost cen ropy. EURHUF spadł na chwilę poniżej listopadowego minimum na ok. 353,7, EURCZK oddalił się do oporu na 26,5, a USDRUB zbliżył się do wsparcia na 72,5.

**Stopy procentowe** Po piątkowym silnym wzroście IRS i rentowności, kolejne dni przyniosły stabilizację lub lekkie odreagowanie. Rentowność 10-letniego benchmarku obniżyła się o 5 pb do 1,35%, 5-letniego o 10 pb do 0,50%. IRS pozostały na podwyższonych poziomach ostatni raz widzianych w marcu/kwietniu w przypadku stawek 5-letniej (0,75%) i 10-letniej (1,20%). 10-letni spread rentowności obligacji Polska-Niemcy rozszerzył się o ok. 5 pb do 200 pb (najwyżej od maja) po wzroście o 20 pb w poprzednim tygodniu.

**Kluczowymi czynnikami** dla rynku w nadchodzącym tygodniu mogą być negocjacje ws. Brexitu, decyzja FOMC i wstępne PMI w Europie. W połowie grudnia nadal nie ma pozytywnych doniesień i jest ryzyko, że rozmowy między UE i Wielką Brytanią zakończą się bez porozumienia.

W okresie wyborczym amerykański bank centralny powstrzymywał się ze składaniem odważnych deklaracji i wydaje się, że ostatnie posiedzenie w tym roku zakończy się bez żadnych zmian w polityce pieniężnej. Fed przedstawi jednak nowe prognozy PKB i CPI.

Europejskie PMI dla przemysłu utrzymują się na poziomach wyraźnie powyżej 50 pkt, a usługowe są w trendzie spadkowym. Rynek oczekuje pogorszenia aktywności w obu sektorach na koniec roku.

Zbliża się koniec roku i nadchodzący tydzień może być ostatnim, kiedy aktywność inwestorów będzie na przynajmniej przeciętnym poziomie i kiedy mogą mieć miejsce znaczące zmiany na rynku.

### Wpływ na rynek

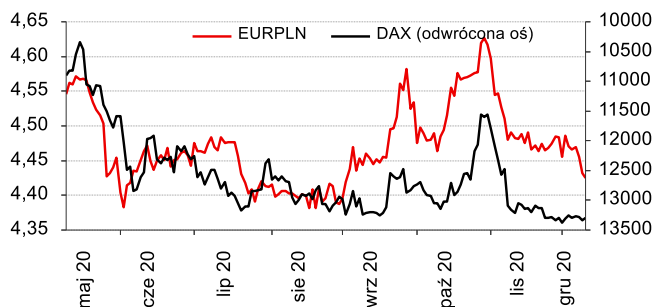
Rezultat rozmów na linii UE-Wielka Brytania może wyznaczyć nastrój na rynku na początku tygodnia. Wielka Brytania jest jednym z naszych największych partnerów handlowych, więc perspektywa braku umowy handlowej od początku 2021 może wywierać negatywną presję na polskie aktywa. Miejmy nadzieję, że po udanych rozmowach Polska/Węgry-UE, europejscy liderzy będą chcieli kontynuować passę udanych negocjacji.

**Rynek FX** Nie było istotnej reakcji złotego na przyjęcie budżetu UE i mogło to wynikać z dwóch rzeczy. Po pierwsze, krajowa waluta nie osłabiła się kiedy Polska i Węgry zagroziły wetem, co sugeruje, że rynek nie był mocno zaniepokojony tym, że obie strony mogą się nie dogadać. Po drugie, potencjał do umocnienia złotego mogła ograniczać wciąż nierozwiązana kwestia Brexitu.

**Stopy procentowe** Rentowności krajowych obligacji zapewne skończą bieżący tydzień poniżej zamknięcia z ubiegłego piątku, ale skala ruchu wydaje się być rozczarowująca w obliczu zgody co do budżetu UE i zwiększenia przez EBC pandemicznego programu skupu obligacji. Wg nas reakcja złotego może być większa na pozytywny/negatywny wynik rozmów ws. Brexitu niż obligacji.

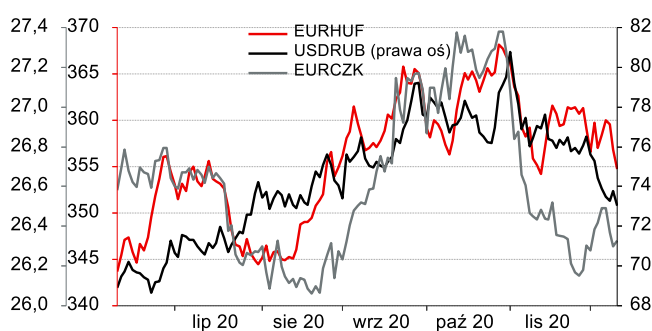
10-letni spread rentowności Polska-Niemcy rozszerzył się do poziomu sprzed kilku tygodni. Warto naszym zdaniem zwrócić uwagę nie tylko na poziom spreadu, ale też na dynamikę tego ruchu. 4-tygodniowa % zmiana spreadu przekroczyła 10%, co jak widać na wykresie nie dzieje się zbyt często. Jeśli jednak ma to miejsce, to kilkakrotnie poprzedzało to przynajmniej stabilizację krajowej 10-latki.

### EURPLN i niemiecki indeks giełdowy DAX



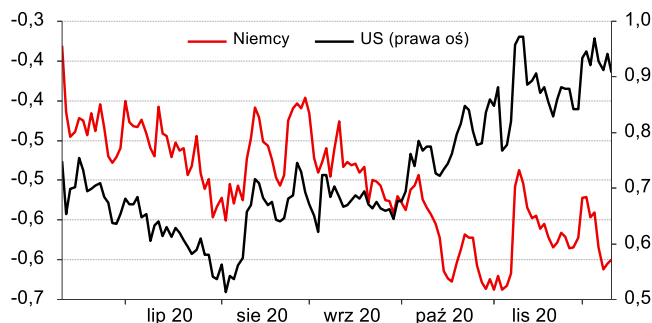
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### EURCZK, USDRUB i EURHUF



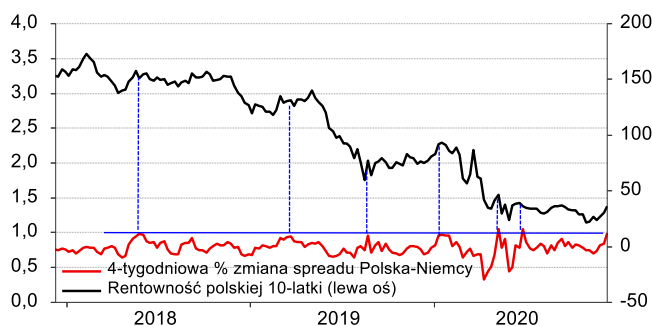
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności 10-letnich obligacji Niemiec i USA



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### 4-tygodniowa % zmiana 10-letniego spreadu Polska-Niemcy oraz rentowności 10-letniej obligacji Polski



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA	
				RYNEK	SANTANDER	WARTOŚĆ	
<b>PONIEDZIAŁEK (14 grudnia)</b>							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	X	% m/m	1,8	-	-0,4
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Saldo obrotów bieżących</b>	<b>X</b>	<b>mln €</b>	<b>1 235</b>	<b>1 022</b>	<b>1 072</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Bilans handlowy</b>	<b>X</b>	<b>mln €</b>	<b>1 114</b>	<b>923</b>	<b>1 238</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Eksport</b>	<b>X</b>	<b>mln €</b>	<b>22 448</b>	<b>21 637</b>	<b>21 109</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Import</b>	<b>X</b>	<b>mln €</b>	<b>21 277</b>	<b>20 714</b>	<b>19 871</b>
<b>WTOREK (15 grudnia)</b>							
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja</b>	<b>XI</b>	<b>% r/r</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	0,6	-	0,6
15:15	US	Produkcja przemysłowa	XI	% m/m	0,5	-	1,1
<b>ŚRODA (16 grudnia)</b>							
09:30	DE	Wstępny PMI przemysł	XII	pkt	56,5	-	57,8
09:30	DE	Wstępny PMI usługi	XII	pkt	44,0	-	46,0
10:00	EZ	Wstępny PMI przemysł	XII	pkt	53,1	-	53,8
10:00	EZ	Wstępny PMI usługi	XII	pkt	41,5	-	41,7
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja bazowa</b>	<b>XI</b>	<b>% r/r</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	XI	% m/m	-0,1	-	0,3
20:00	US	Decyzja FOMC		%	0,25	-	0,25
<b>CZWARTEK (17 grudnia)</b>							
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Zatrudnienie</b>	<b>XI</b>	<b>% r/r</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,0</b>
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Płace</b>	<b>XI</b>	<b>% r/r</b>	<b>4,7</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>
11:00	EZ	HICP	XI	% r/r	-	-	-0,3
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	853
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	XI	% m/m	-0,3	-	4,9
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego		%	0,0	-	0,3
14:30	US	Indeks Philly Fed	XII	pkt	21,7	-	26,3
<b>PIĄTEK (18 grudnia)</b>							
10:00	DE	Ifo	XII	pkt	90,3	-	90,7
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Produkcja przemysłowa</b>	<b>XI</b>	<b>% r/r</b>	<b>3,5</b>	<b>3,9</b>	<b>1,0</b>
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>PPI</b>	<b>XI</b>	<b>% r/r</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,4</b>

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