

Tygodnik ekonomiczny

Jakie wejście gospodarki w IV kw.?

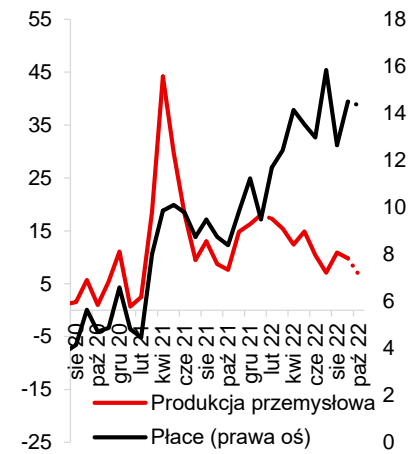
Co w gospodarce:

- Przed nami tydzień wypełniony miesięcznymi danymi z Polski. Widzimy ryzyko, że **liczby opisujące bieżącą aktywność gospodarczą** w październiku (produkcja przemysłowa i budowlana, w mniejszym stopniu też sprzedaż detaliczna) będą słabsze niż zakłada rynek. Dopiero co zobaczyliśmy, że w III kw. polska gospodarka hamowała w kontrolowanym tempie (wzrost PKB z wynikiem 3,5% r/r nie odbiegł w dół od oczekiwań), ale kulminacja negatywnych czynników wciąż przed nami i liczby z początku IV kw. mogą już o tym świadczyć. Z drugiej strony nie wydaje nam się, żeby już w październikowych odczytach widać było negatywne dostosowanie rynku pracy do ostabionej koniunktury – zarówno my jak i konsensus rynkowy stawiamy na utrzymanie się wysokiego (choć nie tak wysokiego jak CPI) tempa wzrostu płac i jedynie delikatne obniżenie tempa wzrostu zatrudnienia. Kalendarz zawiera też wskaźniki nastrojów w biznesie i wśród konsumentów – prawdopodobnie pograżające się w pesymizm, inflację PPI – wg nas z kolejnym istotnym spadkiem i dane o podaży pieniądza.
- Czekamy też na dane z GUS o wynikach finansowych przedsiębiorstw w III kw. Już w tych za II kw. dopatrzaliśmy się ugięcia wyników pod ciężarem szybko rosnących kosztów i spadku średniej marży sugerującego, że bariera popytu zaczęła przeszkadzać w pełnym przenoszeniu wyższych kosztów na ceny własne, a więc i na CPI. Wyraźny spadek marż dawałby nadzieję na szybsze wycofywanie się inflacji w Polsce.
- Za granicą punktem uwagi będą **wstępne wskaźniki PMI**. Poprzednie odczyty dla Europy zaskoczyły skalą pogorszenia nastrojów w przemyśle (zasygnalizowały to już wstępne odczyty a finalne jeszcze pogłębiły skalę spadku), za to wskaźniki usługowe zdołały zaskoczyć w górę. Gdyby te ostatnie znów wybroniły się przed dużymi spadkami to mogłoby to podkopać powszechne poczucie, że gospodarka strefy euro kieruje się na recesję.).

Co na rynkach:

- Po silnych spadkach rentowności w ostatnich tygodniach oraz wyraźnym ostabieniu dolara, przedstawiciele Fed podjęli próbę wybicia rynków z przekonania, że dokonuje się „gotębi pivot” w polityce monetarnej USA. W wypowiedziach sygnalizowali wolę dalszego podnoszenia stóp i zaznaczali, że wolniejsze tempo podwyżek nie musi oznaczać niższego poziomu docelowego stóp. Wypowiedzi te w niewielkim stopniu wpłynęły na rynki powodując jedynie bardzo ograniczone korekty wzrostowe rentowności zarówno na globalnych rynkach jak i na rynku krajowym. Wobec wyraźnego spadku inflacji CPI w USA, który trwa już od kilku miesięcy, powrotu inflacji bazowej do spadków, oraz niższych odczytów inflacji PPI, wydaje się, że inwestorzy nie biorą już raczej pod uwagę, że Fed może ponownie przyspieszyć tempo zacieśniania polityki monetarnej. Stąd oczekiwania rynku co do docelowego poziomu stóp procentowych w USA pozostały w okolicach 5%. Jeśli w publikowanych w nadchodzącym tygodniu krajowych danych odnośnie aktywności i cen PPI wyjdzie słabość, nie mówiąc o wyraźnym odchyleniu płac w dół od oczekiwań, to krajowe rentowności nie znajdą w lokalnych danych oparcia do dalszych wzrostów. Niemniej jednak w perspektywie najbliższego tygodnia oczekujemy, że rozpoczęta w tym tygodniu korekta wzrostowa rentowności może być dalej kontynuowana. Pretekstem do tego mogą być względnie stabilne odczyty koniunktury ze strefy euro i USA, stonowany wydzwięk śródowych minutes FOMC, wpisujący się w narrację prezentowaną przez członków Fed w mijającym tygodniu, oraz aukcja sprzedaży obligacji Ministerstwa Finansów. Naszym zdaniem **zasięg takiego ewentualnego ruchu wzrostowego na polskich rentownościach nie powinien jednak wyraźnie przekraczać poziomu 7,50% na całej długości krzywej**.
- Na rynku walutowym, po nagłym wzroście emocji związanych z uderzeniem zabłąkanej rakiety na polskim terytorium i skokowym ostabieniem złotego, sytuacja uległa uspokojeniu wraz z szybkim wyjaśnieniem tej sytuacji. Notowania złotego powróciły do poziomów wyjściowych w okolicach 4,70. Naszym zdaniem, kurs EUR/PLN w nadchodzącym tygodniu może jednak ponownie próbować rosnąć, ale podstawy tego mogą pochodzić głównie z rynków globalnych – przede wszystkim ze strony oczekiwanej poprawy notowań dolara po publikacji minutes FOMC. **Kurs nie powinien jednak przekraczać poziomu 4,75**.

Produkcja przemysłowa i płace w sektorze przedsiębiorstw z naszą prognozą, %r/r

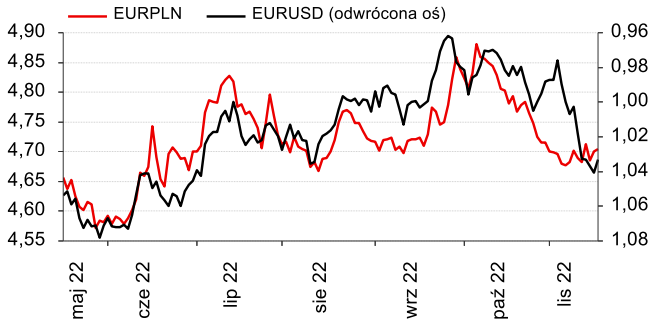


Zródło: GUS, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

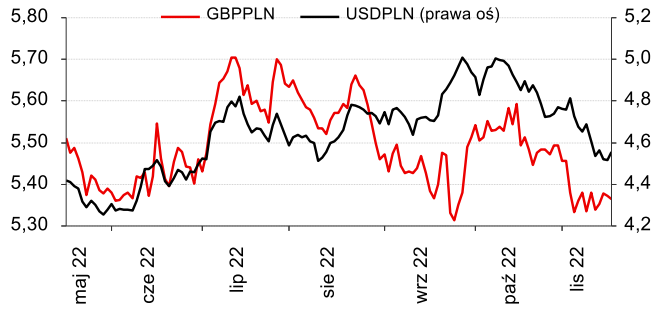
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 691 393 119
Jarosław Kosaty 887 842 480
Marcin Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



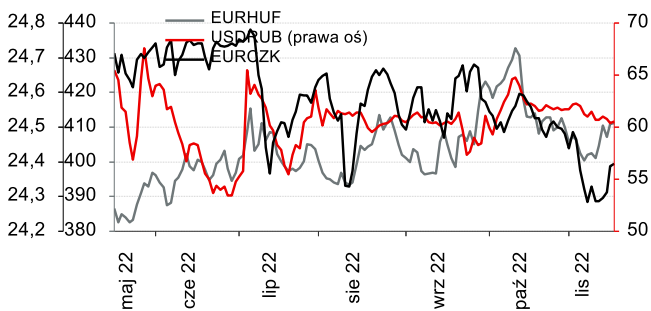
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



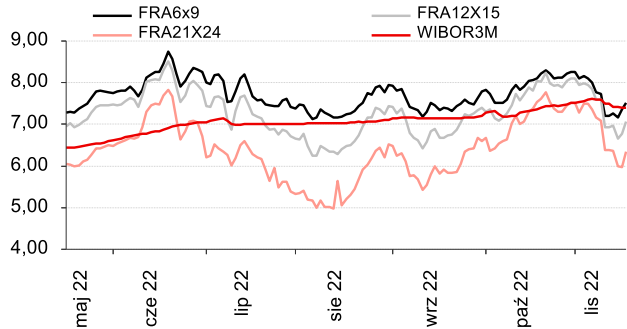
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



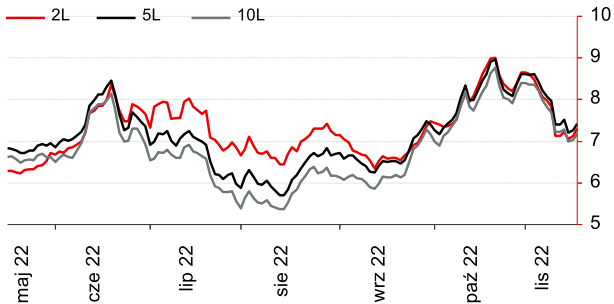
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



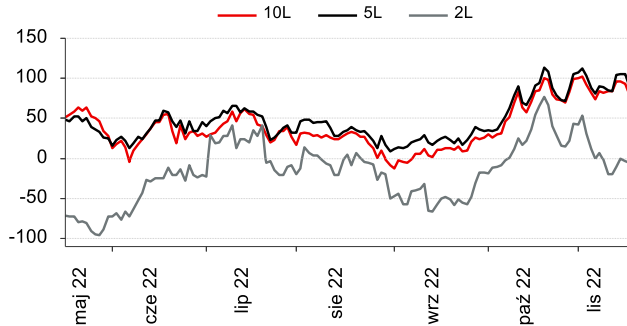
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



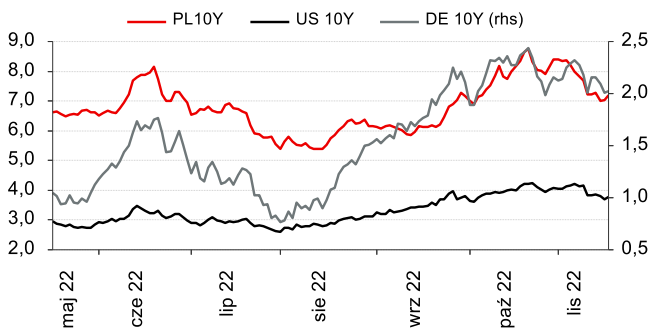
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



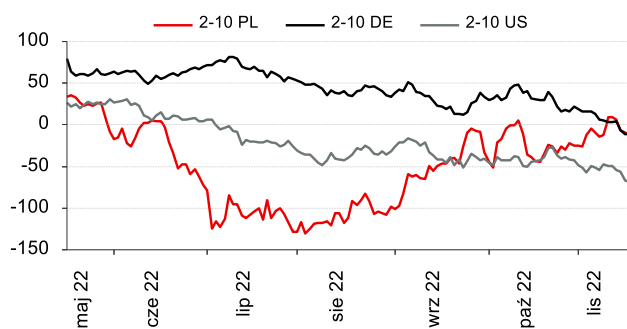
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności 10-letnich obligacji



Source: Refinitiv Datastream, Santander

Nachylenie krzywych dochodowości



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	SANTANDER		
PONIEDZIAŁEK (21 listopada)							
Brak kluczowych wydarzeń							
WTOREK (22 listopada)							
10:00	PL	Zatrudnienie	X	% r/r	2.2	2.2	2.3
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	7.8	6.7	9.8
10:00	PL	PPI	X	% r/r	23.5	23.5	24.6
10:00	PL	Płace	X	% r/r	13.9	14.3	14.5
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	22.11.2022	%	13.0		13.0
ŚRODA (23 listopada)							
09:30	DE	PMI przemysł	XI	pkt	45.0		45.1
09:30	DE	PMI usług	XI	pkt	46.2		46.5
10:00	EZ	PMI przemysł	XI	pkt	46.0		46.4
10:00	EZ	PMI usług	XI	pkt	48.0		48.6
10:00	PL	Produkcja budowlana	X	% r/r	-0.8	-2.1	0.3
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	X	% r/r	3.1	2.9	4.1
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	X	% m/m	0.5		0.4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	19.11.2022	tys.	225		222.0
16:00	US	Indeks Michigan	XI	pkt	55.5		54.7
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	X	% m/m	-4.6		-10.9
20:00	US	Minutes FOMC					
CZWARTEK (24 listopada)							
10:00	DE	Ifo	XI	pkt	85.0		84.3
13:30	EZ	Minutes EBC					
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	X	% r/r	7.5	7.3	7.7
PIĄTEK (25 listopada)							
08:00	DE	PKB WDA	III kw.	% r/r	1.2		1.2
10:00	PL	Stopa bezrobocia	X	%	5.1	5.1	5.1

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

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