

Tygodnik ekonomiczny

Optymizm konsumenta

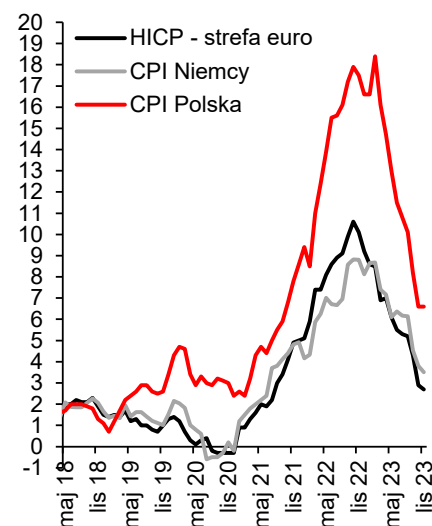
Co w gospodarce:

- Najnowsze dane z gospodarki za listopad potwierdziły zgodnie z naszym bazowym scenariuszem korzystne perspektywy dla konsumpcji prywatnej. Sprzedaż detaliczna zaskoczyła w górę (2,8% r/r) i mimo czynników jednorazowych podwyższających wynik w październiku oczekujemy dobrych danych w kolejnych miesiącach. Sprzyjać temu mogą m.in. stale poprawiające się nastroje konsumentów. Liczba bezrobotnych obniżyła się w październiku do rekordowo niskiego poziomu (770 tys., st. bezrobocia: 5%) i wzrosła w naszym zdaniem jedynie przejściowo. Co prawda płace przyspieszyły do niemal 13% w dużej mierze za sprawą premii w górnictwie to nawet po eliminacji tego efektu wzrost jest wciąż dwucyfrowy. To przy odnotowanym w ostatnim czasie spadku inflacji przelożyło się na przyspieszenie płac realnych do ok. 6% r/r.
- Zachowanie inflacji w kolejnych miesiącach będzie mocno uzależnione od decyzji przyszłego rządu w sprawie wydłużenia tzw. tarcz antyinflacyjnych. Przy założeniu przywrócenia 5% stawki VAT na żywność i odmrożenia cen prądu inflacja mogłaby się stabilizować w przedziale 6-7% r/r. Doniesienia prasowe sugerują, że VAT na żywność może wrócić do poziomu 5%, co miałoby być wykorzystane do sfinansowania podwyżek płac dla nauczycieli. Co do działań stabilizujących ceny gazu i energii nie mamy w tej chwili jasności, ale podejrzewamy że ewentualne działania byłyby ograniczone w czasie do I półrocza. Niższe ceny energii to ryzyko w dół dla inflacji, ale w górę dla konsumpcji, prognozowanej przez nas obecnie na 4,3% r/r po -0,5% r/r w bieżącym roku.
- Sygnaty z przemysłu wciąż są mniej optymistyczne, choć produkcja przemysłowa pokazała już dodatni wynik w ujęciu rocznym (1,6%) po raz pierwszy od stycznia, dane GUS pokazały wyhamowanie spadku nowych zamówień, a optymistycznie wybrzmiały nieco lepsze wskaźniki PMI i Ifo dla strefy euro i Niemiec. Najbardziej rozczarowały dane o produkcji budowlanej, ale wydane pozwolenia na budowę i rozpoczęte inwestycje mieszkaniowe wskazują na lepsze perspektywy w sektorze budowlanym przynajmniej w sekcji wznoszenia budynków.
- W tym tygodniu kluczową publikacją będą dane o inflacji, dla których zakładamy stabilizację rocznej dynamiki w listopadzie na poziomie 6,6% r/r przy mocnym wzroście cen paliw i hamowaniu inflacji w pozostałych kategoriach, w tym inflacji netto do 7,5% r/r (0,2% m/m) z 8%.
- Szczegółowe dane o PKB za III kw. pokażą najprawdopodobniej dalsze przyspieszenie konsumpcji prywatnej do -0,5% r/r z -2,8% oraz utrzymanie wysokiej dynamiki inwestycji (nasza prognoza: 8% r/r wobec 10,5% r/r w II kw.). Na dobre wyniki tych ostatnich wskazały dane dla średnich i dużych firm (+13,3% r/r w III kw.). Z kolei dane o aktywności za październik współgrają z naszym szacunkiem PKB na IV kw. zakładającym spadek o 0,3% kw/kw po odsezonowaniu oraz przyspieszenie w ujęciu rocznym do 2,5% r/r z 0,4.
- W poniedziałek M. Morawiecki przedstawi swój rząd. Naszym zdaniem rząd nie uzyska wymaganej większości do ostatecznego terminu 11 grudnia, a nowy rząd Donalda Tuska i koalicji większościowej w parlamencie będzie najprawdopodobniej zaprzysiężony 13 grudnia.

Co na rynkach:

- Złoty umocnił się w ubiegłym tygodniu o 0,4% do ok. 4,36 i był najmocniejszą walutą w regionie. Częściowo był to efekt umocnienia euro do dolara powyżej 1,09, ale po części wynika to z czynników strukturalnych takich jak bardziej jastrzębi NBP, wynik wyborów parlamentarnych, większe szanse na napływ środków unijnych i zwiększenie zainteresowania polskimi aktywami ze strony inwestorów zagranicznych. Sądzymy, że te czynniki mogą wspierać złotego w kolejnych miesiącach, a kurs EURPLN pozostanie w przedziale 4,25-4,45 przez dłuższy czas z lekką tendencją do umocnienia przy braku szoków zewnętrznych. Sytuacja techniczna na najbliższy tydzień sugeruje potencjał do lekkiego ostabienia walut regionu czemu sprzyjać może spadek inflacji w strefie euro i potencjalny ruch w dół kursu EURUSD.
- Krajowe dane oraz ruch na rynkach bazowych doprowadził do wzrostu krajowych stóp rynkowych o kilkanaście punktów bazowych w tym szczególnie na rynku FRA. Ruch stawek FRA był też przeciwny do zmian w regionie, m.in. po obniżce stóp na Węgrzech o 75 pb. Sytuacja techniczna wskazuje na możliwy lekki spadek stóp IRS w najbliższym tygodniu, czemu mogłby sprzyjać dalszy spadek inflacji w strefie euro. Nasz dosyć wysoki szacunek inflacji oraz oczekiwany dalszy wzrost indeksu PMI mogą utrzymywać krótkoterminowe stawki na podwyższonym poziomie, co w efekcie może prowadzić do dalszego wyptaszczania krzywych, tym bardziej, że wciąż uważamy, że rynek wycenia za dużo obniżek stóp. Ewentualny spadek stóp długoterminowych mógłby nastąpić dopiero po wtorkowej aukcji (podaż 5-9 mld zł).

Inflacja w Polsce i strefie euro, % r/r

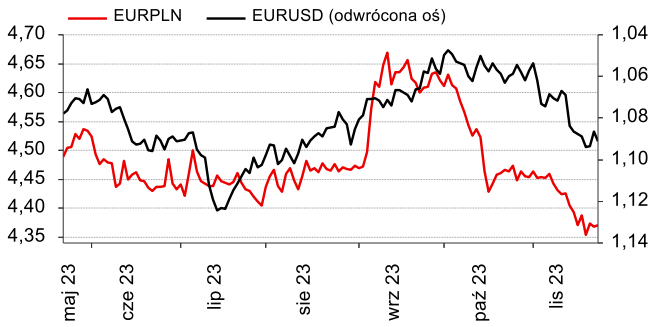


Źródło: Bloomberg, LSEG, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

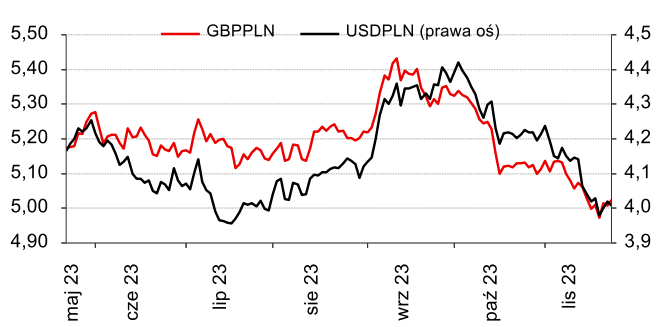
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 691 393 119
 Bartosz Biały 517 881 807
 Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
 Marcin Luźniński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



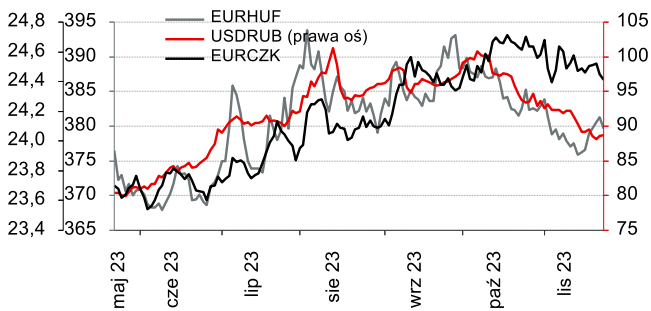
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



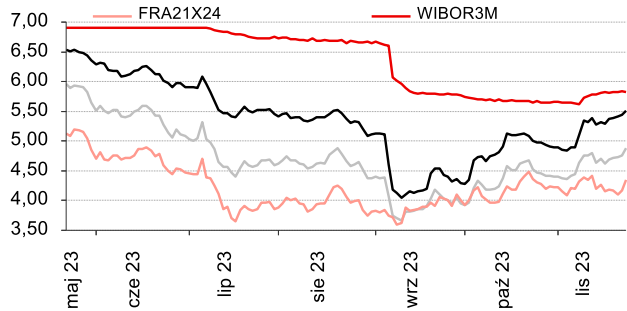
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



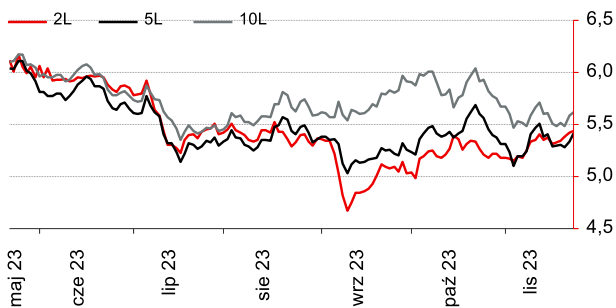
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



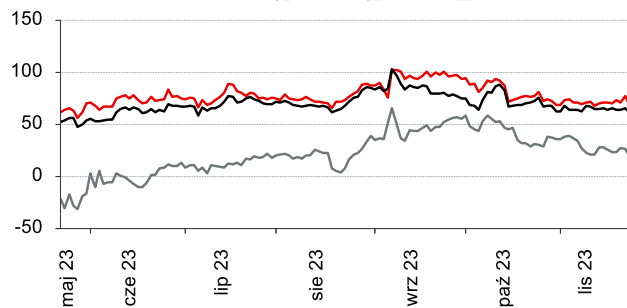
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



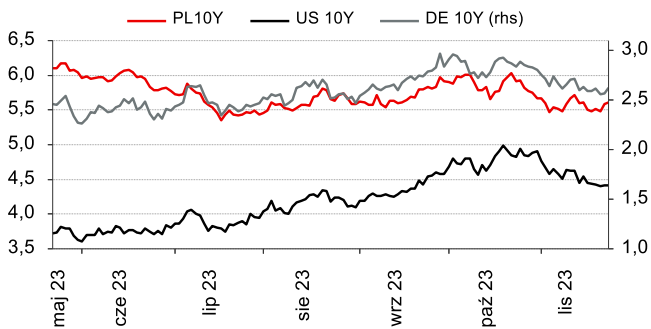
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



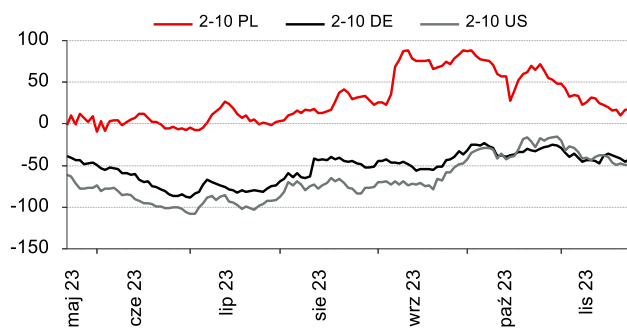
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności 10-letnich obligacji



Source: LSEG Datastream, Santander

Nachylenie krzywych dochodowości



Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	SANTANDER		
PONIEDZIAŁEK (27 listopada)							
8:00	DE	Sprzedaż detaliczna	X	% m/m	-	-	-0,6
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	X	% m/m	-4,8	-	12,3
WTOREK (28 listopada)							
16:00	US	Conference Board Konsumenci	XI	pkt	101,0	-	102,6
ŚRODA (29 listopada)							
11:00	EZ	ESI	XI	pkt	-	-	93,3
14:00	DE	Inflacja HICP	XI	% m/m	-	-	-0,2
14:30	US	PKB	III kw.	% k/k	5,0	-	4,9
CZWARTEK (30 listopada)							
10:00	PL	Inflacja	XI	% r/r	6,6	6,6	6,6
10:00	PL	PKB	III kw.	% r/r	0,4	0,4	0,4
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	XI	% r/r	-	-	2,9
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	X	%	-	-	6,5
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	25.11.2023	tys.	227	-	209
14:30	US	Wydatki osobiste	X	% m/m	0,2	-	0,7
14:30	US	Dochody osobiste	X	% m/m	0,2	-	0,3
14:30	US	Indeks cen PCE SA	X	% m/m	0,1	-	0,4
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	X	% m/m	-0,9	-	1,1
PIĄTEK (1 grudnia)							
08:30	HU	PKB	III kw.	% r/r	-	-	-0,4
09:00	CZ	PKB SA	III kw.	% r/r	-	-	-0,6
09:00	PL	PMI przemysł	XI	pkt	45,0	45,7	44,5
09:30	DE	PMI przemysł		pkt	41,2	-	42,3
10:00	EZ	PMI przemysł		pkt	43,5	-	43,8
16:00	US	ISM przemysł	XI	pkt	47,7	-	46,7

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