

# Codziennik

## PKB poniżej 5%?

Uspokojenie notowań po nerwowym poniedziałku  
Złoty stabilny, euro odrabia straty do dolara  
Polskie obligacje bez dużych zmian  
Dzisiaj polski PKB i inflacja, po południu inflacja w USA

Po poniedziałkowym wzroście wahań, wtorek był spokojniejszy. Euro odrobiło część, waluty CEE były stabilne, a obligacje na rynkach bazowych zyskiwały. Optyzmowi sprzyjały słowa Larry'ego Kudlowa, doradcy D. Trumpa, że USA wciąż rozmawiają z Chinami w sprawach handlowych, oraz doniesienia medialne, że Wielka Brytania dogadała się z UE w kwestii granicy w Irlandii. Wczoraj ceny ropy spadły o ok. 5% w związku z informacjami o dużym wydobyciu w USA i Arabii Saudyjskiej oraz niższymi prognozami popytu w 2019 r. Niemiecki listopadowy indeks ZEW dla oceny bieżącej sytuacji znalazł się najniższy od września 2016. Indeks obrazujący oczekiwania zanotował lekką poprawę, ale pozostał blisko najniższego poziomu od połowy 2012. Z kolei dzisiejszy niemiecki PKB w III kw. zaskoczył w dół, głównie pod wpływem słabszych wyników handlu zagranicznego. Dodatkowo, Włochy przesłały Komisji Europejskiej niezmienny projekt budżetu. Oba te czynniki mogą mieć dzisiaj ujemny wpływ na aktywa europejskie.

**Wrześniowe saldo obrotów bieżących** pokazało deficyt w wysokości ok. 550 mln €. Za niespodziankę w dużym stopniu odpowiadał słaby eksport, który wzrósł o zaledwie 0,3% r/r. Import wzrósł o 5,4% r/r i tym samym różnica w dynamikach tych dwóch kategorii była najwyższa w tym roku. Wygląda na to, że negatywną presję na eksport wywierają tendencje w światowym handlu, które naszym zdaniem będą kontynuowane i deficyt na rachunku obrotów bieżących może się powiększyć z 0,4% PKB do 1% PKB w 2019. Prognozujemy, że eksport netto będzie miał ujemny wpływ na dynamikę PKB w II połowie br.

**Przeciętne wynagrodzenie w gospodarce narodowej** wzrosło w III kw. br. o 7,6% r/r, osiągając tym samym najwyższą dynamikę od dekady. Nie znamy jeszcze tempa wzrostu zatrudnienia w gospodarce narodowej, ale wygląda na to, że fundusz płac w III kw. nadal rósł w dwucyfrowym tempie, wspierając wysoką dynamikę konsumpcji prywatnej. Co ciekawe, dane dotyczące gospodarki narodowej nie potwierdzają sygnałów z sektora przedsiębiorstw, wskazujących na hamowanie presji płacowej (termin wypowiedzenia w gospodarce narodowej obejmuje więcej podmiotów niż sektor przedsiębiorstw). Dalszy rozwój sytuacji na rynku pracy będzie niezwykle ciekawy z punktu widzenia perspektyw inflacji i polityki pieniężnej.

**Listopadowa projekcja NBP** pokazała wyższą ścieżkę inflacji, do czego przyczyniły się założenia o wyższych cenach energii. Prognoza inflacji bazowej pozostała bez zmian nie pokazując ryzyka wystąpienia efektów drugiej rundy. CPI zaczyna spadać w 2020, ale inflacja bazowa stopniowo rośnie w horyzoncie projekcji (obie miary przecinają się na poziomie ok. 2,7% w IV kw. 2020). Prezes NBP sugerował na konferencji po listopadowym posiedzeniu, że celowo przyjęto znaczny wzrost cen energii by zobaczyć jak mocno może przyspieszyć inflacja z tego tytułu. Raport pokazuje jednak, że ryzyko dla nowej ścieżki CPI jest w górę. Poza prognozami inflacji, nowa projekcja pokazuje mniej optymistyczne prognozy inwestycji i wzrostu płac, ale nieco bardziej odnośnie do perspektyw eksportu.

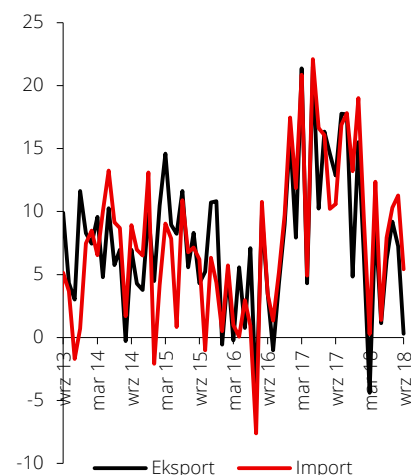
**EURUSD** odbił we wtorek z nowego tegorocznego minimum na prawie 1,12 do 1,127. Euro odrobiło część strat do dolara mimo kolejnych słabych danych z Niemiec i utrzymującej się niepewności odnośnie do włoskiego budżetu. Wskazywaliśmy w zeszłym tygodniu, że kurs może testować poziom 1,13 i teraz uważamy, że euro mogłoby stopniowo odrabiać straty. W krótkim terminie kluczowe będą losy włoskiego budżetu.

**EURPLN** wczoraj obniżył się z ponad 4,30 do prawie 4,29. Korektę zanotowano również w przypadku USDPLN – do 3,81 z ponad 3,83. Zakładamy, że EURPLN może w najbliższym czasie pozostać bliżej dolnych rejonów pasma wahań ok. 4,26-4,34 obserwowanego od sierpnia.

**Rentowności polskich obligacji** nie uległy wczoraj istotnym zmianom, stabilizacji sprzyjał brak dużych ruchów na rynku niemieckim. Rosły za to stawki IRS. Ministerstwo Finansów podało, że na czwartkowej aukcji zamiany zaferuje obligacje OK0521, PS0424, WZ0524, WS0428, WZ0528, odkupi OK0419 i PS0719. Według danych resortu, na koniec września największymi posiadaczami tych serii były polskie banki (ok. 50% ówczesnej emisji).

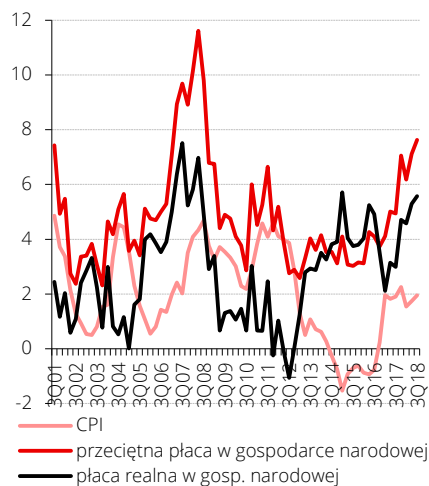
Dzisiaj o 10:00 poznamy **wstępny odczyt PKB za III kw.** Nasza prognoza zakłada spowolnienie do 4,5% po czterech kwartałach ponad 5-procentowego wzrostu PKB. Szczegóły poznamy pod koniec miesiąca, ale naszym zdaniem konsumpcja nadal jest głównym silnikiem wzrostu, inwestycje wzrosły umiarkowanie, a wkład eksportu netto był ujemny. Zakładamy, że **finalny odczyt październikowego CPI** będzie zgodny ze wstępnym szacunkiem, który pokazał nieoczekiwane spadek do 1,7% r/r.

### Obroty polskiego handlu zagranicznego, % r/r



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

### Inflacja i płace, % r/r



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

### 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 Luzziński** 22 534 18 85  
**Grzegorz Ogonek** 22 534 19 23  
**Konrad Soszyński** 22 534 18 86  
**Marcin Sulewski, CFA** 22 534 18 84

### Rynek walutowy

#### Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2948	CZKPLN	0.1655
USDPLN	3.8026	HUFPLN*	1.3293
EURUSD	1.1294	RUBPLN	0.0559
CHFPLN	3.7758	NOKPLN	0.4479
GBPPLN	4.9414	DKKPLN	0.5756
USDCNY	6.9485	SEKPLN	0.4200

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 13/11/2018

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.288	4.306	4.300	4.290	4.2994
USDPLN	3.798	3.838	3.824	3.803	3.8268
EURUSD	1.122	1.129	1.125	1.128	-

### Rynek stopy procentowej 13/11/2018

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Srednia rent.
DS1020 (2L)	1.56	1	26 paź 18	OK0720	1.456
DS1023 (5L)	2.45	0	26 paź 18	PS0424	2.604
WS0428 (10L)	3.21	0	26 paź 18	WS0428	3.179

#### Stawki IRS na rynku międzybankowym\*\*

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.79	-1	2.93	0	-0.24	0
2L	2.01	-2	3.09	-2	-0.12	0
3L	2.22	-2	3.12	-2	0.04	0
4L	2.40	-3	3.13	-2	0.20	0
5L	2.53	-3	3.13	-4	0.35	0
8L	2.79	-4	3.17	-3	0.75	0
10L	2.94	-4	3.21	-3	0.96	0

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.54	-1
T/N	1.54	-1
SW	1.56	0
2W	1.59	-1
1M	1.64	0
3M	1.72	0
6M	1.79	0
9M	1.82	0
1Y	1.87	0

#### Stawki FRA (na rynku międzybankowym)\*\*

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.72	0
3x6	1.75	-1
6x9	1.80	-1
9x12	1.87	-1
3x9	1.82	-2
6x12	1.90	-3

### Miary ryzyka fiskalnego

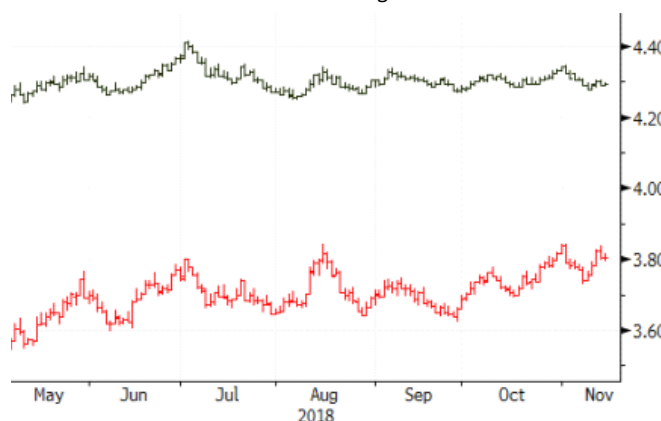
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.82	2
Francja	25	1	0.38	0
Węgry	116	1	3.30	2
Hiszpania	65	4	1.22	2
Włochy	221	8	3.12	9
Portugalia	64	0	1.56	2
Irlandia	25	0	0.58	0
Niemcy	11	0	-	-

\*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

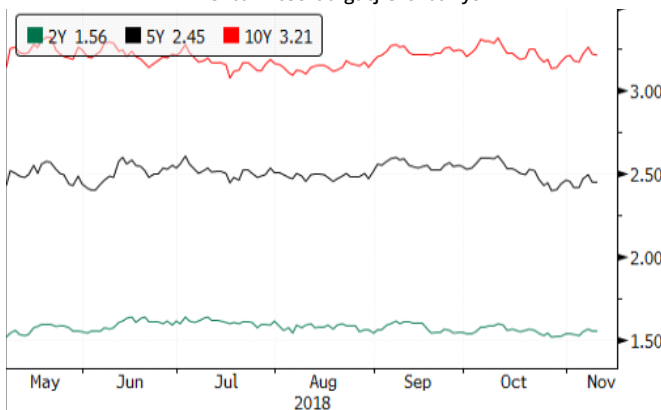
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

### Kurs złotego



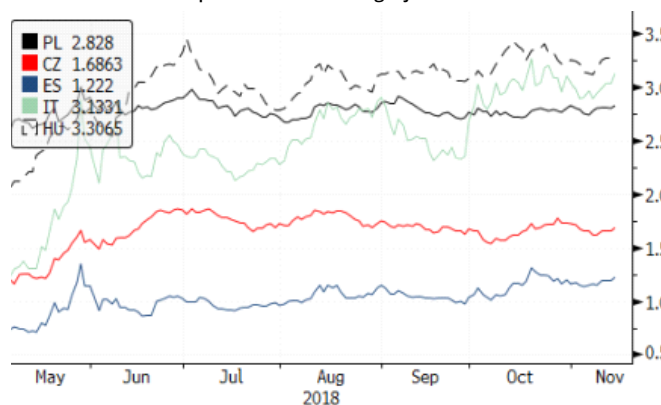
### Rentowności obligacji skarbowych



### 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



### Spread 10-letnich obligacji do Bundów



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA
				RYNEK	SANTANDER	WARTOŚĆ*	
<b>PIĄTEK (9 listopada)</b>							
09:00	CZ	Inflacja	X	% r/r	2,3		2,3
16:00	US	Indeks Michigan	XI	pkt	98,0		98,6
<b>WTOREK (13 listopada)</b>							
08:00	DE	Inflacja HICP	X	% m/m	0,1	-	0,1
11:00	DE	ZEW	XI	pkt	65,0	-	70,1
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Saldo obrotów bieżących</b>	<b>IX</b>	<b>mIn €</b>	<b>-325</b>	<b>-19</b>	<b>-582</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Bilans handlowy</b>	<b>IX</b>	<b>mIn €</b>	<b>-63</b>	<b>-236</b>	<b>-376</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Eksport</b>	<b>IX</b>	<b>mIn €</b>	<b>18 182</b>	<b>18 125</b>	<b>17 683</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Import</b>	<b>IX</b>	<b>mIn €</b>	<b>18 278</b>	<b>18 361</b>	<b>17 541</b>
<b>ŚRODA (14 listopada)</b>							
08:00	DE	PKB WDA	III kw.	% r/r	1,2	-	2,0
09:00	CZ	PKB SA	III kw.	% r/r	2,6	-	2,4
09:00	HU	PKB	III kw.	% r/r	4,4	-	4,8
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja</b>	<b>X</b>	<b>% r/r</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Wstępny PKB</b>	<b>III kw.</b>	<b>% r/r</b>	<b>4,6</b>	<b>4,5</b>	<b>5,1</b>
11:00	EZ	PKB SA	III kw.	% r/r	1,7	-	1,7
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	IX	% m/m	-0,4	-	1,0
14:30	US	Inflacja	X	% m/m	0,3	-	0,1
<b>CZWARTEK (15 listopada)</b>							
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja bazowa</b>	<b>X</b>	<b>% r/r</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	214,0	-	214,0
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	X	% m/m	0,5	-	0,1
14:30	US	Indeks Philly Fed	XI		21,0	-	22,2
<b>PIĄTEK (16 listopada)</b>							
11:00	EZ	HICP	X	% r/r	2,2	-	2,2
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	X	% m/m	0,2	-	0,3

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg  
\* w przypadku rewizji dane uaktualnione

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