

## Codziennik

### Słabe dane zaszkoziły euro

Kolejne słabe dane z Europy, szczyt UE przyniósł porozumienie ws. Brexitu  
 Złoty stabilny do euro i słabszy do dolara po spadku EURUSD  
 Rentowności w kraju i za granicą wyraźnie w dół  
 Dzisiaj polska stopa bezrobocia i niemiecki Ifo

Na koniec tygodnia największy wpływ na rynek miały dane z Europy. Według wstępnych szacunków, w listopadzie indeksy PMI dla przemysłu Niemiec oraz całej strefy euro spadły czwarty miesiąc z rzędu i dziesiąty w tym roku osiągając najniższe poziomy od odpowiednio marca 2016 i maja 2016. Indeksy dla usług również rozczarowały, co miało duży negatywny wpływ na euro i pozytywny na obligacje. W weekend na nadzwyczajnym szczycie UE osiągnięto porozumienie ws. Brexitu. Pozostaje jeszcze przeszkoda w postaci braku poparcia ze strony brytyjskiego parlamentu, który ma zatwierdzić uzgodnienia w grudniu (dlatego porozumienie nie wpłynęło istotnie na funta). W piątek cena ropy Brent zeszła poniżej 60US\$/brk, i była najniższa od roku.

**Grażyna Ancyparowicz** uważa, że do kolejnej projekcji (marzec) RPP powinna pozostać w trybie wyczekiwania i obserwacji danych. Jej zdaniem nie należy reagować podwyżkami na wzrost inflacji wywołany cenami energii. Listopadowa podwyższona projekcja inflacji nie wpłynęła na jej nastawienie, skoro CPI dalej poruszają się niedaleko od celu a na koniec projekcji widać obniżenie presji inflacyjnej.

**Podaż pieniądza M3** wzrosła w październiku o 8,3% r/r wobec 7,9% miesiąc wcześniej. Doszło do dalszego przyspieszenia w zakresie depozytów gospodarstw domowych (z 7,8% r/r do 9%, najwyższego tempa wzrostu od końca 2016 r.), ale z 6% do 3,9% r/r wyhamowały depozyty przedsiębiorstw. Oczyszczone z efektu kursowego dane o kredytach pokazały przyspieszenie z 5,7% r/r do 6,3%, co stanowi najwyższą dynamikę od prawie czterech lat. Przyspieszyły kredyty dla osób prywatnych - z 5% r/r do 5,9%, w tym złotowe kredyty na nieruchomości po raz pierwszy od połowy 2016 r. rosły szybciej niż 11% r/r. Kredyty bieżące przedsiębiorstw wyhamowały nieco, ale nadal wykazują bardzo szybki wzrost jak na ostatnie lata. Kredyty inwestycyjne firm piąty miesiąc z rzędu spadały w ujęciu r/r.

**EURUSD** spadł w piątek rano do 1,333 z 1,14 po publikacji znacznie gorszych od prognoz danych z Europy. W kolejnych godzinach, kurs wahał się blisko sesyjnego minimum. Dziś poznamy listopadowy indeks Ifo dla Niemiec, który raczej nie da powodów do umocnienia wspólnej waluty i przez to może utrudnić obserwowaną rano korektę piątkowego ruchu.

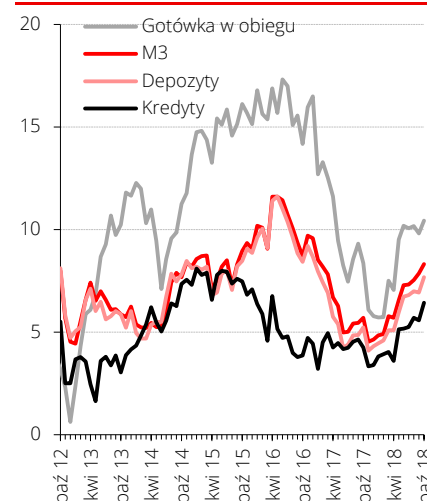
**EURPLN** odbił rano do 4,30 z 4,29 pod wpływem gwałtownego spadku EURUSD, ale kolejne godziny przyniosły korektę tego ruchu. Kurs USDPLN tymczasem wzrósł do 3,79 z 3,76 i na koniec dnia był tylko nieznacznie poniżej sesyjnego maksimum.

**W przypadku pozostałych walut regionu**, koniec tygodnia również przyniósł wyraźny wzrost wahań. Forint i rubel straciły na wartości, do czego w przypadku węgierskiej waluty przyczyniła się nerwowość przed zaplanowanym na piątek przeglądem ratingu przez agencję Moody's (która ostatecznie nie zmieniła oceny kraju i jej perspektywy), podczas gdy rosyjska waluta traciła pod wpływem mocnego dolara i ponad 5% spadku cen ropy. Korona czeska tymczasem umocniła się do euro i była w piątek najmocniejszą walutą regionu CEE.

**Rentowności krajowych obligacji** spadły na koniec tygodnia o 3-6 pb podążając za nieco mniejszym umocnieniem obserwowanym na rynkach bazowych i peryferiach strefy euro. Polski dług korzystał z bardzo słabych danych z Europy i sądzimy, że w perspektywie najbliższych dni powinny się utrzymać warunki sprzyjające umocnieniu obligacji.

**Nadchodzący tydzień** przyniesie sporo ważnych wydarzeń oraz publikacji danych. W piątek GUS opublikuje szczegółowe dane o PKB za III kw. i wstępny szacunek CPI za listopad. Zobaczymy więc co stało za pozytywną niespodzianką we wstępnym szacunku PKB. Jeden trop sugeruje silniejsze od oczekiwań odbicie inwestycji. Zakładamy, że konsumpcja prywatna utrzymała tempo ok. 5% r/r, za to eksport netto zaczął wpływać ujemnie na wynik PKB. Wstępny odczyt inflacji może pokazać spadek z 1,8% r/r do 1,5%. Niski szacunek to efekt wyjątkowo silnego negatywnego efektu bazy. Na świecie, inwestorzy będą śledzić publikacje danych z Niemiec oraz USA. W ostatnich dniach kilku członków FOMC zasugerowało, że w 2019 może mieć miejsce mniej podwyżek stóp niż dotychczas sądzono i być może obawy o perspektywę gospodarcze zostaną w pewnym stopniu odzwierciedlone w minutes po ostatnim posiedzeniu. Inwestorzy będą też czekać na rozmowy USA-Chiny na zaplanowanym na koniec tygodnia szczycie G20. Sądzimy, że kurs EURPLN pozostanie w przedziale 4,26-4,34, a w reakcji na dane z USA mógłby się zbliżyć do jego dolnego ograniczenia. Rentowności obligacji mogą tymczasem dalej spadać dzięki umocnieniu długu na rynkach bazowych.

#### Podaż pieniądza, kredyty i depozyty (% r/r)



Źródło: NBP, 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	4.2907	CZKPLN	0.1657
USDPLN	3.7748	HUFPLN*	1.3315
EURUSD	1.1367	RUBPLN	0.0568
CHFPLN	3.7861	NOKPLN	0.4411
GBPPLN	4.8431	DKKPLN	0.5751
USDCNY	6.9367	SEKPLN	0.4170

\*za 100HUF

### Poprzednia sesja na rynku FX 23/11/2018

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.289	4.300	4.295	4.293	4.2972
USDPLN	3.756	3.791	3.765	3.787	3.7779
EURUSD	1.133	1.142	1.141	1.134	-

### Rynek stopy procentowej 23/11/2018

Obligacje na rynku międzybankowym						
Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Srednia rent.	
DS1020 (2L)	1.57	-3	26 paź 18	OK0720	1.456	
DS1023 (5L)	2.42	-5	26 paź 18	PS0424	2.604	
WS0428 (10L)	3.16	-7	26 paź 18	WS0428	3.179	

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

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.77	-1	2.90	0	-0.24	0
2L	1.92	-2	3.00	-1	-0.14	-1
3L	2.11	-4	3.01	-1	0.01	-1
4L	2.26	-4	3.02	-2	0.16	-1
5L	2.39	-5	3.02	0	0.31	-1
8L	2.66	-6	3.07	-1	0.69	-2
10L	2.80	-6	3.12	-1	0.90	-2

### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.50	21
T/N	1.50	-1
SW	1.54	0
2W	1.59	0
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	1.73	0
3x6	1.74	-1
6x9	1.77	-1
9x12	1.82	-2
3x9	1.82	0
6x12	1.87	1

### Miary ryzyka fiskalnego

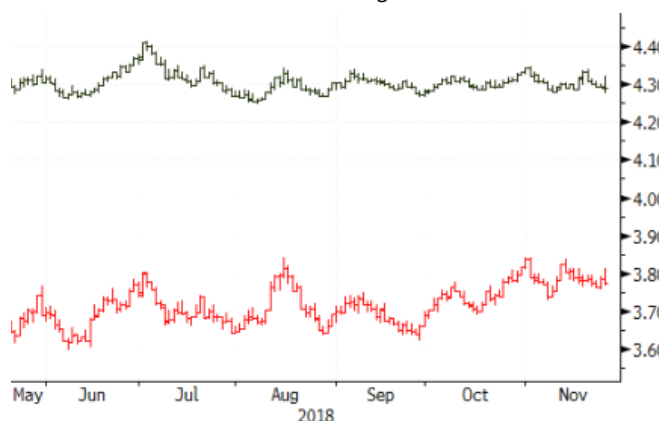
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.80	-9
Francja	25	1	0.37	-1
Węgry	116	1	2.94	-3
Hiszpania	65	4	1.25	-4
Włochy	221	8	2.88	-18
Portugalia	64	0	1.56	-4
Irlandia	25	0	0.62	-1
Niemcy	11	0	-	-

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

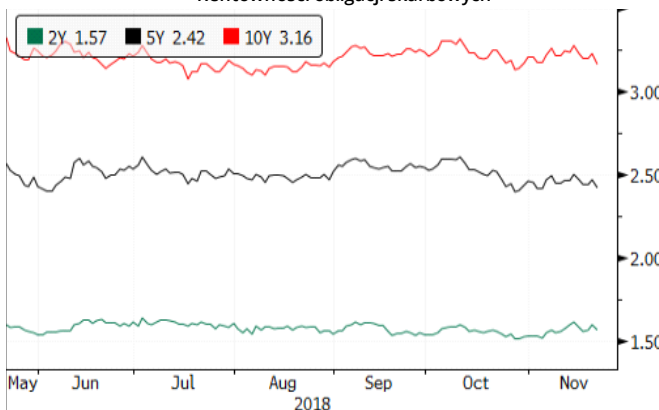
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

### Kurs złotego



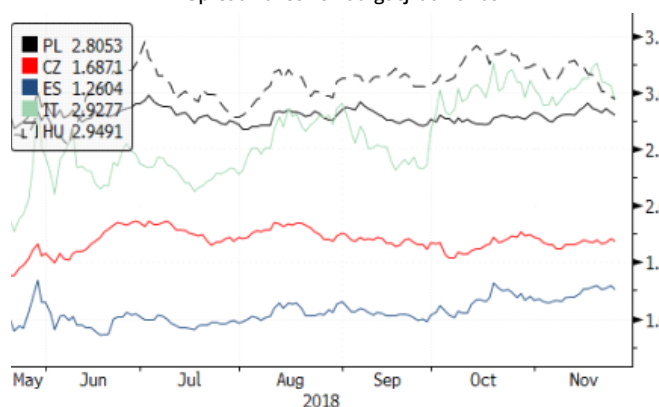
### Rentowności obligacji skarbowych



### 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 (23 listopada)</b>							
08:00	DE	PKB WDA	III kw.	% r/r	1,1	-	1,1
09:30	DE	PMI przemysł	XI	pkt	52,2	-	51,6
09:30	DE	PMI usługi	XI	pkt	54,5	-	53,3
10:00	EZ	PMI przemysł	XI	pkt	52,0	-	51,5
10:00	EZ	PMI usługi	XI	pkt	53,5	-	53,1
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Podaż pieniądza M3</b>	<b>X</b>	<b>% r/r</b>	<b>7,8</b>	<b>7,9</b>	<b>8,3</b>
<b>PONIEDZIAŁEK (26 listopada)</b>							
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Stopa bezrobocia</b>	<b>X</b>	<b>%</b>	<b>-</b>	<b>5,7</b>	<b>5,7</b>
10:00	DE	Ifo	XI	pkt	102,5	-	102,8
<b>WTOREK (27 listopada)</b>							
16:00	US	Conference Board Konsumenci	XI	pkt	136,2	-	137,9
<b>ŚRODA (28 listopada)</b>							
14:30	US	PKB	III kw.	% kw/kw	3,6	-	3,5
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	X	% m/m	5,3	-	-5,5
<b>CZWARTEK (29 listopada)</b>							
<b>11:00</b>	<b>PL</b>	<b>Aukcja obligacji</b>					
11:00	EZ	ESI	XI	pkt	-	-	109,8
14:00	DE	Inflacja HICP	XI	% m/m	-	-	0,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	215	-	216
14:30	US	Wydatki osobiste	X	% m/m	0,4	-	0,4
14:30	US	Dochody osobiste	X	% m/m	0,4	-	0,2
14:30	US	Indeks cen PCE SA	X	% m/m	0,2	-	0,1
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	X	% m/m	1,0	-	0,5
20:00	US	Minutes FOMC					
<b>PIĄTEK (30 listopada)</b>							
09:00	CZ	PKB SA	III kw.	% r/r	-	-	2,3
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Wstępny CPI</b>	<b>XI</b>	<b>% r/r</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>PKB</b>	<b>III kw.</b>	<b>% r/r</b>	<b>5,1</b>	<b>5,1</b>	<b>5,1</b>
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	XI	% r/r	-	-	2,2
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	X	%	-	-	8,1

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