

Codziennik

Zanik inflacji

Odroczenie wprowadzenia ceł USA-Chiny poprawiło nastroje
Obligacje mocniejsze a złoty słabszy po zaskoczeniu niską inflacją
Mocny wzrost PKB w III kw. napędzany przez inwestycje
Dzisiaj dane PMI z Polski i Europy

W piątek w europejskich godzinach handlu rentowności na rynkach bazowych spadły kontynuując ruch zainicjowany w reakcji na gołębi komentarz szefa Fed. Zmiany te były wspierane przez negatywne zaskoczenie danymi o sprzedaży detalicznej z Niemiec, słabym zachowaniem giełd i obawami o wynik rozmów handlowych USA-Chiny w trakcie szczytu G-20. Informacje te pozytywnie wpływały na dolara i nieco osłabiały złotego. Kraje ustaliły odroczenie wprowadzenia wyższych ceł przez USA i intensywniejsze rozmowy handlowe co sprawiło, że ten tydzień na rynkach zaczyna się w optymistycznych nastrojach. Pomógł też członek FOMC John Williams wskazując, że problemem USA jest uporczywie niska inflacja a nie potrzeba walki z jej wzrostem, co sugeruje łagodne nastawienie w polityce pieniężnej. Rubel tracił w piątek reakcji na sugestie, że działania wojenne na pograniczu Ukrainy i Rosji mogą zakłócić działanie jednego z kluczowych gazociągów z punktu widzenia zaopatrzenia Niemiec.

Wstępny odczyt listopadowej inflacji ponownie mocno zaskoczył w dół, obniżając się do 1,2% r/r. Za niespodziankę były w dużym stopniu odpowiedzialne ceny żywności, ale nie tylko one, ponieważ wg naszego szacunku inflacja bazowa obniżyła się do 0,7% r/r, najniższej od lipca. **Z kolei dane o PKB** za III kw. potwierdziły, że utrzymanie wzrostu na poziomie 5,1% r/r możliwe było głównie za sprawą wyraźnego ożywienia w inwestycjach i dużej zmianie zapasów. W kolejnych kwartałach nadal spodziewamy się lekkiego hamowania wzrostu gospodarczego. Piątkowe dane zapewne wzmocnią przekonanie większości członków RPP, że rozważanie podwyżek stóp na obecnym etapie nie jest konieczne, ponieważ wciąż brak przekonujących sygnałów o rosnącej presji inflacyjnej pomimo szybkiego wzrostu gospodarczego. Więcej napisaliśmy w piątkowym [Komentarzu ekonomicznym](#).

Dziennik Gazeta Prawna informuje, że **rząd zamierza w tym roku pokazać jak najlepszy wynik budżetu** (politycy nie wykluczają nawet nadwyżki na koniec grudnia!), rezygnując m.in. z zabiegów mogących 'odciążyć' budżet przyszłoroczny (np. przyspieszonych zwrotów VAT lub przenoszenia wydatków). Działanie to miałyby zminimalizować ryzyko negatywnej oceny tempa konsolidacji fiskalnej ze strony Komisji Europejskiej.

EURUSD spadał w piątek z 1,1400 do 1,1320, napędzany wyprzedzami na giełdach, negatywne zaskoczenie danymi z Niemiec oraz obawami o wynik spotkania Trump-Xi Jinping w trakcie szczytu G-20. Ustalenia USA-Chiny sprzyjają powrotowi kursu do 1,14 i dają podstawę do aprecjacji walut wschodzących, w tym PLN, na początku tego tygodnia.

EURPLN urósł w piątek z 4,2860 do 4,2920 reagując w ten sposób na dane o inflacji w kraju oraz na umacniającego się dolara. Większe zmiany były widoczne w przypadku USDPLN, gdzie kurs przesunął się z 3,7640 do 3,7890. Dziś rano jest już z powrotem przy poziomach widzianych na piątkowym otwarciu.

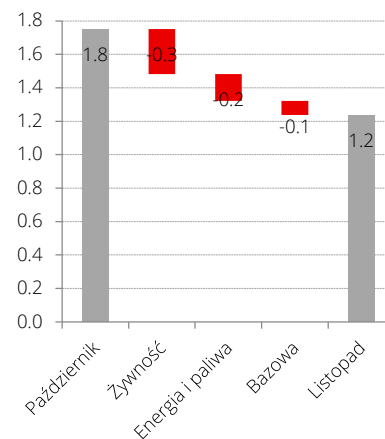
W przypadku pozostałych walut regionu, EURCZK był względnie stabilny i wahała się w okolicach 25,96, pomimo lepszych niż spodziewane danych o PKB z Czech. EURHUF rósł po południu (z 323,60 do 324), w ślad za spadającymi giełdami. W przypadku USDRUB mieliśmy do czynienia z silnym wzrostem z 66,20 do 67,10 na co wpływ na równi miały spadające ceny ropy i kolejny wzrost napięcia w relacjach Ukraina-Rosja.

Rentowności krajowych obligacji i stawki IRS spadły w piątek o 3-9 pb. (silniej w długim końcu krzywej). Ten silny ruch był reakcją na znacznie niższy niż oczekiwano odczyt polskiej inflacji. Zniżki krajowych dochodowości znalazły wsparcie w zachowaniu rynków bazowych, gdzie rentowności także zniżkowały, lecz w znacznie mniejszym stopniu (za sprawą rozczarowania danymi z Niemiec i przecenami na giełdach). Dziś spodziewamy się nieznacznego odreagowania długu w ramach realizacji zysków, wspieranego przez spodziewane przez nas odbicie PMI dla krajowego przemysłu.

W tym tygodniu w kalendarzu jest PMI i konferencja RPP. Nasza prognoza PMI za listopad to 51,1. Wskaźniki GUS pokazały poprawę w tym miesiącu, podczas gdy wstępny wskaźnik PMI dla Niemiec i strefy euro obniżyły się. Ponadto, pewne sygnały z poprzedniego badania PMI, tj. słabe zamówienia i wskaźnik zatrudnienia nie znalazły potwierdzenia w danych.

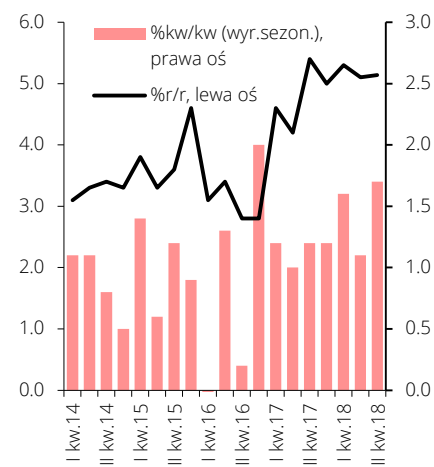
Uważamy, że tym razem posiedzenie RPP będzie mniej ekscytujące (ostatnio zobaczyliśmy nową projekcję i odbyło się głosowanie w sprawie podwyżki stóp). Ostatnie dane (niska inflacja w listopadzie i niższa dynamika konsumpcji w III kw. 2018) wzmocniają argumenty gołębi na rzecz utrzymania stóp bez zmian.

CPI: dekompozycja zmian wskaźnika r/r



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

Wzrost PKB w Polsce



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 Luźniński 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	4.2834	CZKPLN	0.1650
USDPLN	3.7648	HUFPLN*	1.3271
EURUSD	1.1377	RUBPLN	0.0567
CHFPLN	3.7773	NOKPLN	0.4424
GBPPLN	4.8271	DKKPLN	0.5740
USDCNY	6.8851	SEKPLN	0.4172

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

30/11/2018

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.284	4.294	4.288	4.292	4.2904
USDPLN	3.761	3.797	3.770	3.792	3.7731
EURUSD	1.131	1.140	1.137	1.132	-

Rynek stopy procentowej

30/11/2018

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Srednia rent.
DS1020 (2L)	1.52	-2	15 lis 18	OK0521	1.784
PS0424 (5L)	2.46	-8	15 lis 18	PS0424	2.626
WS0428 (10L)	3.04	-8	15 lis 18	WS0428	3.226

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.76	-2	2.91	1	-0.24	0
2L	1.87	-4	2.99	1	-0.15	0
3L	2.01	-6	2.99	1	-0.02	0
4L	2.14	-8	2.99	0	0.13	-1
5L	2.26	-8	2.99	0	0.27	-1
8L	2.50	-8	3.02	-1	0.66	-1
10L	2.64	-8	3.06	-1	0.88	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.53	0
T/N	1.55	1
SW	1.55	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	1.72	-1
3x6	1.74	-1
6x9	1.76	-2
9x12	1.79	-3
3x9	1.80	-1
6x12	1.82	-4

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.70	-11
Francja	25	1	0.37	0
Węgry	116	1	2.78	-4
Hiszpania	65	4	1.17	-2
Włochy	221	8	2.82	-7
Portugalia	64	0	1.48	-3
Irlandia	25	0	0.59	0
Niemcy	11	0	-	-

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

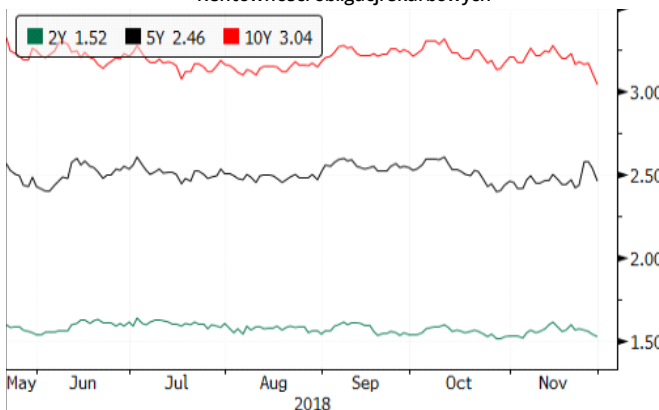
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

Kurs złotego



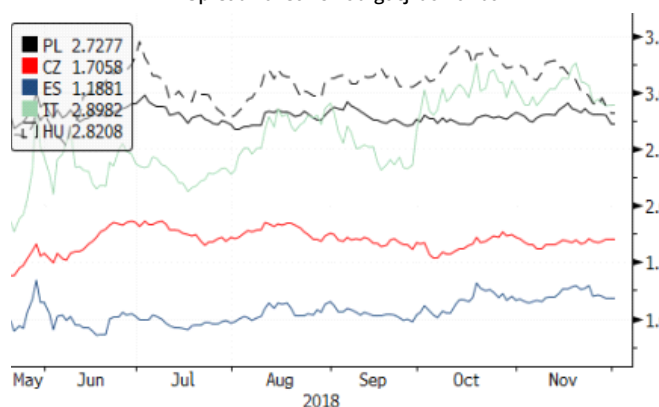
Rentowności obligacji skarbowych



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*	
PIĄTEK (30 listopada)							
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	X	% m/m	0,4	-	-0,3
09:00	CZ	PKB SA	III kw.	% r/r	2,3	-	2,3
10:00	PL	Wstępna inflacja	XI	% r/r	1,6	1,5	1,8
10:00	PL	PKB	III kw.	% r/r	-	5,1	5,1
11:00	EZ	Wstępny HICP	XI	% r/r	2,0	-	2,0
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	X	%	8,0	-	8,1
PONIEDZIAŁEK (3 grudnia)							
09:00	PL	PMI przemysł	XI	pkt	50,4	51,1	50,4
09:55	DE	PMI przemysł	XI	pkt	51,6	-	51,6
10:00	EZ	PMI przemysł	XI	pkt	0,0	-	51,5
16:00	US	ISM przemysł	XI	pkt	58,0	-	57,7
WTOREK (4 grudnia)							
Brak ważnych wydarzeń							
ŚRODA (5 grudnia)							
	PL	Decyzja RPP		%	1,50	1,50	1,50
02:45	CN	PMI usługi	XI	pkt	50,9	-	50,8
09:00	HU	PKB	III kw.	% r/r	4,8	-	4,8
09:55	DE	PMI usługi	XI	pkt	53,5	-	53,3
10:00	EZ	PMI usługi	XI	pkt	0,0	-	53,1
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	X	% m/m	0,0	-	0,0
14:15	US	Raport ADP	XI	tys.	200	-	227
16:00	US	ISM usługi	XI	pkt	59,5	-	60,3
CZWARTEK (6 grudnia)							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	X	% m/m	-0,6	-	0,3
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	0,0	-	2,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	220	-	224
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	X	% m/m	-	-	-4,4
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	X	% m/m	-2,0	-	0,7
PIĄTEK (7 grudnia)							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	X	% m/m	0,0	-	0,2
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	0,0	-	-0,9
11:00	EZ	PKB SA	III kw.	% r/r	0,0	-	1,7
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	XI	tys.	205	-	250
14:30	US	Stopa bezrobocia	XI	%	3,7	-	3,7
16:00	US	Indeks Michigan	XII	pkt	97,0	-	97,5

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 swaich 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