

# Codziennik

## Słabsze prognozy dla strefy euro

EBC obniża prognozy wzrostu i podwyższa inflację  
 Złoty słabnie, dolar się umacnia  
 Obligacje w kraju i za granicą zyskują  
 Dzisiaj wstępne PMI z Eurostrefy oraz inflacja i bilans obrotów w kraju

W czwartek EBC kolejny raz zrewidował w dół prognozy wzrostu gospodarczego dla strefy euro (choć projekcja inflacyjna została lekko podniesiona), sugerując rynkom, że normalizacja polityki pieniężnej może odwlec się w czasie. Łukasz Hardt z RPP potwierdził, że polityka 'wait and see' to wciąż najlepsze rozwiązanie dla NBP. Rentowności w kraju i za granicą spadały napędzane przez z lekka gołębi wydzwięk komunikatu i projekcji ECB. Sprzyjało to umocnieniu dolara do euro i nie pomagało złotemu. Dzisiaj od rana nastrojom na światowych giełdach nie sprzyjają nowe, gorsze od oczekiwań dane z Chin, wzmacniające obawy o spowolnienie gospodarcze oraz informacja o znacznym pogorszeniu prognoz dla niemieckiej gospodarki przez Bundesbank.

**ECB pokazał nowe prognozy**, w których (kolejny raz) nieznacznie obniżył przewidywania dot. wzrostu gospodarczego w latach 2018-2021 (przeciętnie o 0,1pp) oraz podwyższył prognozy inflacji (średnio o 0,1pp), obniżając przy tym ścieżkę inflacji bazowej. Jednocześnie EBC potwierdził wolę zakończenia w tym roku zakupów netto w ramach programu skupu aktywów. Konferencja została odebrana jako nieco gołębia. Dzisiaj rano pojawiła się informacja o znaczącej rewizji w dół prognoz przez niemiecki Bundesbank – zarówno wzrost gospodarczy, jak i inflacja na 2019 r. zostały wyraźnie obniżone.

**Członek RPP Łukasz Hardt** uznał, że wciąż optymalną postawą w polityce pieniężnej jest 'wait-and-see' a składanie wniosków o podwyżkę stóp przy tak niskiej inflacji jest „mało zasadne”. Argumentem za podwyżką byłaby dla niego ucieczka w górę oczekiwań inflacyjnych. Członek Rady wolałby spóźnić się z podwyżką stóp niż podnieść je za wcześnie, gdyż jego zdaniem reakcja realnej gospodarki byłaby teraz szybsza niż kiedyś. Z kolei Eugeniusz Gatnar podkreślił, że obecny poziom stóp procentowych jest najniższym o jakim można myśleć. Nie ma też jego zdaniem potrzeby stosowania luzowania ilościowego w Polsce w przypadku kryzysu, ani nawet możliwości jego użycia. Naszym zdaniem niezależnie od tego jak wzrosty cen energii przełożą się na CPI, RPP nie będzie skłonna do podniesienia stóp procentowych wcześniej niż w końcówce 2019 r.

Po środowych wzrostach, **EURUSD** spadał w czwartek po południu. Powodem zniżek była konferencja EBC i towarzysząca jej projekcja inflacyjna. Umocnienia dolara nie były w stanie powstrzymać informacji, które sugerowały postęp w amerykańsko-chińskich negocjacjach handlowych (może dlatego, że nie były to jednoznaczne sygnały). W konsekwencji EURUSD zsunął się z 1,1380 do 1,1360 po drodze zahaczając o 1,1330. Dziś spodziewamy się stabilizacji kursu, przy neutralnym wpływie wstępnych PMI.

**EURPLN** w czwartek po południu rozpoczął ruch w górę, przemieszczając się z 4,2930 do 4,2980, a dziś rano przekraczając 4,30, napędzany przez wcześniejsze umocnienie dolara. We wzrostach złotego nie przeszkodził gołębi w tonie komunikat EBC. Dziś oczekujemy stabilizacji na krajowym rynku walutowym.

**W przypadku pozostałych waluty CEE** EURHUF rósł z 323 do 323,5 za sprawą wciąż utrzymujących się obaw o odsunięcie w czasie zaostrzenia polityki monetarnej przez MNB po zaskoczeniu inflacją w dół. EURCZK kontynuował spadki (z 25,85 do 25,82) w czym pomagały kolejne wypowiedzi przedstawicieli CNB (tym razem wiceszef banku centralnego Marek Mora powiedział, że spodziewa się dalszego silnego wzrostu płac). USDRUB pozostawał względnie stabilny wahając się wokół 66,30.

**Na krajowym rynku stopy procentowej** rentowności spadały, (choć wolniej niż w środę) schodząc o 2-4 pb. – silniej na krótkim końcu krzywej, przy jednoczesnym 2-punktowym skoku w górę krzywej IRS. Utrzymująca się presja na niższe dochodowości była wspierana przez zachowanie rynków bazowych, gdzie gołębi przekaz EBC przyczynił się do zniżek rentowności. Dziś spodziewamy się stabilizacji przy braku znaczących zaskoczeń ze strony publikowanych danych makro.

Dzisiejsze **dane o CPI** będą neutralne, o ile nie przyniosą wyraźnej rewizji. **Bilans płatniczy** ma potencjał do zaskoczenia na plus, chociaż jego wpływ na rynek raczej będzie ograniczony.

### Grudniowa projekcja EBC i założenia, %/r

Projekcja	2019	2020	2021
Realny PKB	1.7 (-0.1)	1.7 (0.0)	1.5
Konsumpcja pryw.	1.7 (0.0)	1.6 (0.0)	1.4
Inwestycje	3.3 (0.1)	2.6 (-0.3)	2.1
Eksport	3.5 (-0.3)	3.8 (0.2)	3.4
Import	4.2 (-0.3)	4.2 (0.3)	3.6
Inflacja HICP	1.6 (-0.1)	1.7 (0.0)	1.8
Inflacja bazowa	1.4 (-0.1)	1.6 (-0.2)	1.8
<b>Założenia</b>			
Globalny PKB	3.5 (-0.2)	3.6 (-0.1)	3.6
Globalny handel	3.5 (-0.4)	3.6 (-0.2)	3.6
Popyt zagranicy	3.1 (-0.5)	3.5 (-0.1)	3.4

W nawiasach: zmiana wobec prognozy z września; 2021 pokazano po raz pierwszy.

Źródło: EBC, 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 Łuziński** 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	4.3057	CZKPLN	0.1668
USDPLN	3.7922	HUFPLN*	1.3296
EURUSD	1.1354	RUBPLN	0.0571
CHFPLN	3.8150	NOKPLN	0.4418
GBPPLN	4.7888	DKKPLN	0.5767
USDCNY	6.8945	SEKPLN	0.4176

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 13/12/2018

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.288	4.298	4.292	4.297	4.2937
USDPLN	3.765	3.789	3.772	3.783	3.7739
EURUSD	1.133	1.139	1.138	1.136	-

### Rynek stopy procentowej 13/12/2018

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Srednia rent.
DS1020 (2L)	1.42	-3	29 lis 18	OK0521	1.721
PS0424 (5L)	2.38	0	29 lis 18	PS0424	2.545
WS0428 (10L)	2.95	1	29 lis 18	WS0428	3.132

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

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.75	0	2.88	0	-0.22	0
2L	1.86	0	2.90	0	-0.14	0
3L	1.98	1	2.88	-1	-0.01	-1
4L	2.11	0	2.87	-1	0.14	-1
5L	2.22	0	2.86	-1	0.28	-1
8L	2.46	-1	2.91	0	0.66	-2
10L	2.59	-1	2.95	0	0.88	-1

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.50	1
T/N	1.51	2
SW	1.54	0
2W	1.58	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	0
3x6	1.73	0
6x9	1.75	0
9x12	1.78	1
3x9	1.80	0
6x12	1.81	0

#### Miary ryzyka fiskalnego

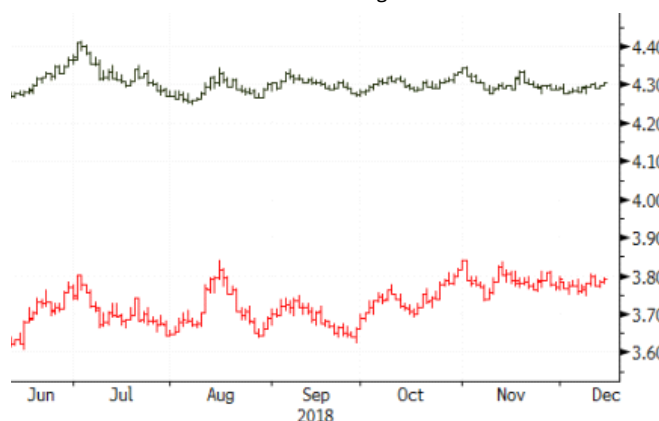
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.68	2
Francja	25	1	0.45	0
Węgry	116	1	2.94	1
Hiszpania	65	4	1.15	1
Włochy	221	8	2.69	2
Portugalia	64	0	1.40	1
Irlandia	25	0	0.68	0
Niemcy	11	0	-	-

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

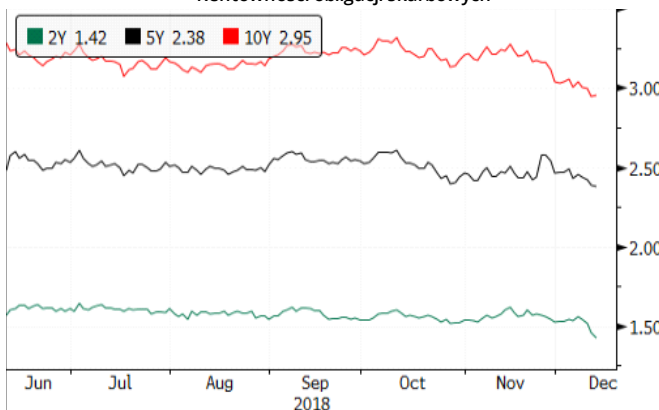
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

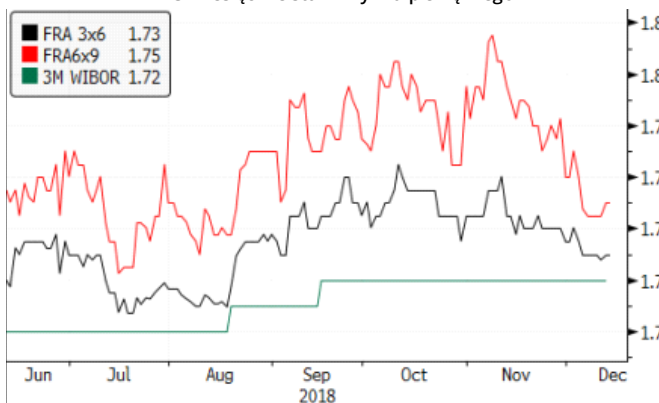
### Kurs złotego



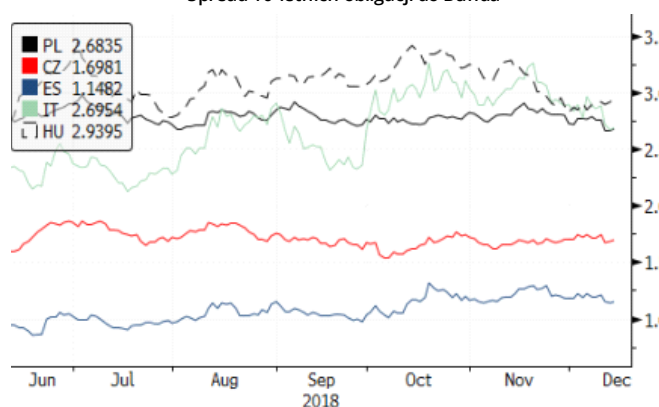
### Rentowności obligacji skarbowych



### 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 (7 grudnia)</b>								
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	X	% m/m	0,3	-	-0,5	0,2
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	5,4	-	6,7	-0,9
11:00	EZ	PKB SA	III kw.	% r/r	1,7	-	1,6	1,7
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza	XI	tys.	198,0	-	155	250,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	XI	%	3,7	-	3,7	3,7
16:00	US	Indeks Michigan	XII	pkt	-	-	97,5	97,5
<b>PONIEDZIAŁEK (10 grudnia)</b>								
08:00	DE	Eksport	X	% m/m	0,4	-	0,7	-0,7
09:00	CZ	Inflacja	XI	% r/r	2,0	-	2,0	2,2
<b>WTOREK (11 grudnia)</b>								
09:00	HU	Inflacja	XI	% r/r	3,3	-	3,1	3,8
11:00	DE	ZEW	XII	pkt	55,0	-	45,3	58,2
<b>ŚRODA (12 grudnia)</b>								
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	X	% m/m	-	-	0,0	-0,6
14:30	US	Inflacja	XI	% m/m	0,0	-	0,0	0,3
<b>CZWARTEK (13 grudnia)</b>								
08:00	DE	Inflacja HICP	XI	% m/m	0,1	-	0,1	0,1
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	0,0	-	0,0	0,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	226	-	206	233
<b>PIĄTEK (14 grudnia)</b>								
09:30	DE	PMI przemysł	XII	pkt	52,0	-		51,8
09:30	DE	PMI usługi	XII	pkt	53,5	-		53,3
09:30	EZ	PMI przemysł	XII	pkt	52,0	-		51,8
09:30	EZ	PMI usługi	XII	pkt	53,5	-		53,4
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja</b>	<b>XI</b>	<b>% r/r</b>	<b>-</b>	<b>1,2</b>		<b>1,2</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Saldo obrotów bieżących</b>	<b>X</b>	<b>mln €</b>	<b>-471</b>	<b>-559</b>		<b>-547</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Bilans handlowy</b>	<b>X</b>	<b>mln €</b>	<b>-</b>	<b>-334</b>		<b>-449</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Eksport</b>	<b>X</b>	<b>mln €</b>	<b>18723</b>	<b>19530</b>		<b>17683</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Import</b>	<b>X</b>	<b>mln €</b>	<b>-</b>	<b>19864</b>		<b>18132</b>
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	XI	% m/m	0,2	-		0,8
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	XI	% m/m	-	-		0,1

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 obowiązująca 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: ekonamia@santander.pl, www.santander.pl