

## Codziennik

### Inflacja w listopadzie spadła do 1,3% r/r

Inflacja nisko, handel zagraniczny zaskakująco mocny  
Złoty nieco mocniejszy, dolar zyskuje  
Rentowności w kraju i za granicą cały czas nisko  
Dzisiaj dane o inflacji bazowej z kraju i HICP z Eurostrefy

W piątek PMI z Eurostrefy kolejny raz zaskoczyły negatywnie (m.in. za sprawą wydarzeń we Francji), zaś dane o sprzedaży detalicznej oraz produkcji przemysłowej w USA były powyżej prognoz. Krajowe dane o wymianie handlowej pokazały odbicie, zaś ostateczny CPI wyniósł 1,3% r/r. Złoty umocnił się (mimo silnego dolara), a obligacje zyskały w reakcji na informacje z Ministerstwa Finansów.

**Inflacja** spadła w listopadzie do 1,3% r/r a nie wstępnie szacowanych przez GUS 1,2%. Szacujemy, że inflacja bazowa spadła z 0,9% r/r do 0,7%. Inflacja cen usług spadła do 0,9% r/r z 1,5% w październiku i 2,8% w styczniu, choć ta część CPI wydawała się w tym roku podatna na presję ze strony kosztów pracy. Naszym zdaniem inflacja bazowa odbije do 0,8% r/r w grudniu a w 2019 przejdzie w wyraźny trend wzrostowy, który zaprowadzi ją do ok. 2,5% na koniec roku. Dynamika CPI może jeszcze w grudniu spaść a, przy założeniu niewielkiego przełożenia podwyżek cen energii na inflację wskutek rekompensaty, w przyszłym roku odbije w okolice 2% latem i rok zakończy ponad celem inflacyjnym 2,5%. Dane umacniają stanowisko RPP, że nie ma powodu do myślenia na razie o podwyżce stóp.

**Członek RPP Jerzy Osiatyński** powiedział w piątek po południu, że w 2019 oczekuje inflacji poniżej celu, a dynamika PKB powinna być zbliżona do 4%. Jego zdaniem, scenariusz taki nie daje podstaw do ruchów w polityce pieniężnej.

**Październikowe wyniki handlu zagranicznego** okazały się wyższe niż oczekiwano. Zarówno eksport, jak i import silnie wzrosły (eksport: 20,1 mld EUR wobec konsensusu 19,3 mld EUR, import: 20,7 mld EUR wobec konsensusu 19,8 mld EUR), co sugerowały opublikowane wcześniej dane GUS. Wartości handlu zagranicznego były wspierane przez dobre wyniki przemysłu za październik. Naszym zdaniem nadchodzące kwartały będą poważniejszym wyzwaniem dla polskiego eksportu, ze względu na pogorszenie nastrojów biznesowych w Europie, a zwłaszcza w Niemczech. Ponieważ zaskoczenie w eksporcie rekompensowało niespodziankę po stronie importu, deficyt na rachunku bieżącym był zgodny z oczekiwaniami (-457 mln EUR).

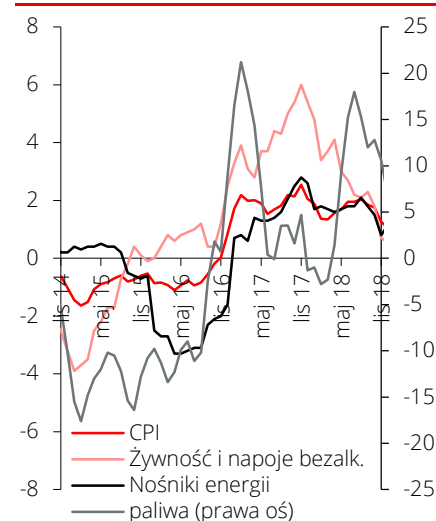
**EURUSD** zniżkował w piątek napędzany słabymi odczytami PMI ze strefy euro, mocną sprzedażą detaliczną i produkcją przemysłową z USA, oraz utrzymującą się niepewnością związaną z niezamkniętą sprawą Brexitu. W efekcie EURUSD spadł z 1,136 do 1,13. Dziś oczekujemy umacniania dolara wobec oddalania się zamknięcia „umowy rozwodowej” EU-Wielka Brytania.

W piątek **EURPLN** rósł w pierwszej fazie sesji, ale do końca dnia zdołał zejść nieco poniżej poziomu z otwarcia. pomimo słabnącego EUR. Złotego wspierały dobre dane o wymianie handlowej i deklaracje osiągnięcia niskiego deficytu budżetowego na koniec roku. Dziś spodziewamy się stabilizacji złotego. **W przypadku pozostałych walut regionu**, EURHUF i EURCZK zakończyły dzień na poziomach zbliżonych do otwarcia, zaś USDRUB wspiął się z 66,40 do 66,80, pomimo podwyżki stóp przez bank centralny Rosji o 25 pb. do 7,75%.

**Na krajowym rynku stopy procentowej** rentowności spadały o kolejne 2 pb w segmencie 5-10L dzięki słabym danym makro z Europy, informacjom o spodziewanym dobrym wykonaniu budżetu (minister Czerwińska powiedziała, że deficyt może wynieść 0,5% PKB) i wyniki aukcji sugerujące bardzo dobrą pozycję płynnościową. Dziś oczekujemy stabilizacji dochodowości na niskich poziomach.

**W rozpoczynającym się tygodniu** pojawi się sporo krajowych publikacji, m.in. o inflacji bazowej, produkcji, sprzedaży detalicznej. Ich wydźwięk będzie prawdopodobnie dość „gółębi”. Po ostatnich negatywnych sygnałach ze strony indeksów PMI może to jeszcze zwiększyć rynkowy sceptycyzm odnośnie perspektyw gospodarczych na 2019 r. Szczególnie, gdyby kolejne dane z zagranicy również nie przynosiły oznak ożywienia (w ciągu tygodnia pojawi się m.in. niemiecki IFO i sporo danych o aktywności z USA).

Wybrane składniki inflacji, % 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 Luziński** 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	4.2894	CZKPLN	0.1663
USDPLN	3.7906	HUFPLN*	1.3259
EURUSD	1.1315	RUBPLN	0.0569
CHFPLN	3.8000	NOKPLN	0.4403
GBPPLN	4.7695	DKKPLN	0.5746
USDCNY	6.8988	SEKPLN	0.4186

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 14/12/2018

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.290	4.306	4.297	4.292	4.3021
USDPLN	3.779	3.814	3.783	3.797	3.8095
EURUSD	1.127	1.137	1.136	1.131	-

### Rynek stopy procentowej 14/12/2018

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Srednia rent.
DS1020 (2L)	1.40	-2	29 lis 18	OK0521	1.721
PS0424 (5L)	2.36	-3	29 lis 18	PS0424	2.545
WS0428 (10L)	2.92	-3	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	2.87	-1	-0.22	0
2L	1.85	-1	2.88	-2	-0.14	-1
3L	1.97	-1	2.85	-3	-0.02	-1
4L	2.10	0	2.84	-3	0.12	-1
5L	2.22	-1	2.83	-3	0.26	-2
8L	2.45	0	2.88	-3	0.65	-1
10L	2.59	-1	2.92	-3	0.86	-1

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.50	0
T/N	1.51	0
SW	1.53	-1
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	1
6x12	1.81	1

#### Miary ryzyka fiskalnego

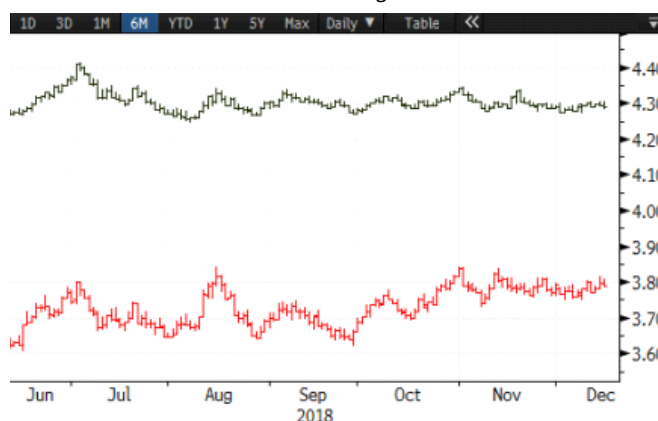
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.67	-3
Francja	25	1	0.46	0
Węgry	116	1	2.96	0
Hiszpania	65	4	1.16	0
Włochy	221	8	2.67	-1
Portugalia	64	0	1.41	0
Irlandia	25	0	0.69	0
Niemcy	11	0	-	-

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

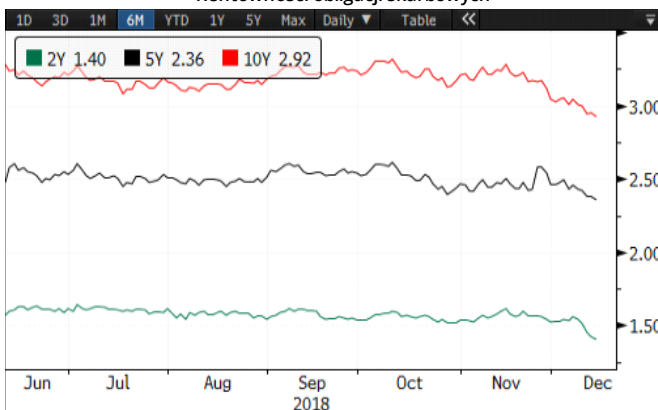
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

#### Kurs złotego



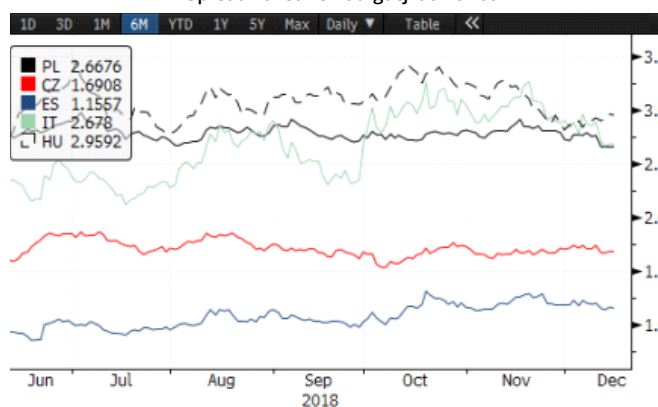
#### Rentowności obligacji skarbowych



#### 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



#### Spread 10-letnich obligacji do Bundów



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	SANTANDER		
<b>PIĄTEK (14 grudnia)</b>							
09:30	DE	PMI przemysł	XII	pkt	51,7	51,5	51,8
09:30	DE	PMI usługi	XII	pkt	53,5	52,5	53,3
10:00	EZ	PMI przemysł	XII	pkt	51,8	51,4	51,8
10:00	EZ	PMI usługi	XII	pkt	53,4	51,4	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>-457</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Bilans handlowy</b>	<b>X</b>	<b>mln €</b>	<b>-341</b>	<b>-334</b>	<b>-449</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Eksport</b>	<b>X</b>	<b>mln €</b>	<b>19281</b>	<b>19530</b>	<b>20 143</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Import</b>	<b>X</b>	<b>mln €</b>	<b>19833</b>	<b>19864</b>	<b>20 731</b>
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	XI	% m/m	0,1	0,2	0,8
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	XI	% m/m	0,3	0,6	0,1
<b>PONIEDZIAŁEK (17 grudnia)</b>							
	<b>PL</b>	<b>Wynik budżetu skumulowany</b>	<b>XI</b>	<b>mln PLN</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>6476,3</b>
11:00	EZ	HICP	XI	% r/r	2,0	-	2,0
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja bazowa</b>	<b>XI</b>	<b>% r/r</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>
<b>WTOREK (18 grudnia)</b>							
10:00	DE	Ifo	XII	pkt	101,8	-	102,0
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Zatrudnienie</b>	<b>XI</b>	<b>% r/r</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Płace</b>	<b>XI</b>	<b>% r/r</b>	<b>7,2</b>	<b>7,0</b>	<b>7,6</b>
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	0,9	-	0,9
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	XI	% m/m	0,4	-	1,5
<b>ŚRODA (19 grudnia)</b>							
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Produkcja przemysłowa</b>	<b>XI</b>	<b>% r/r</b>	<b>4,6</b>	<b>3,3</b>	<b>7,4</b>
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Produkcja budowlana</b>	<b>XI</b>	<b>% r/r</b>	<b>18,4</b>	<b>10,8</b>	<b>22,4</b>
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>PPI</b>	<b>XI</b>	<b>% r/r</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>	<b>3,2</b>
16:00	US	Sprzedaż domów	XI	% m/m	-0,4	-	1,4
20:00	US	Decyzja FOMC		%	2,5	-	2,3
<b>CZWARTEK (20 grudnia)</b>							
13:00	CZ	Decyzja banku centralnego		%	1,8	-	1,8
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	226	-	206
14:30	US	Indeks Philly Fed	XII		15,0	-	12,9
<b>PIĄTEK (21 grudnia)</b>							
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Realna sprzedaż detaliczna</b>	<b>XI</b>	<b>% r/r</b>	<b>6,8</b>	<b>6,8</b>	<b>7,8</b>
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Stopa bezrobocia</b>	<b>XI</b>	<b>%</b>	<b>5,8</b>	<b>5,7</b>	<b>5,7</b>
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	XI	% m/m	2,0	-	-4,3
14:30	US	PKB	III kw,	% k/k	3,5	-	3,5
16:00	US	Indeks Michigan	XII	pkt	97,5	-	97,5
16:00	US	Wydatki osobiste	XI	% m/m	0,3	-	0,6
16:00	US	Dochody osobiste	XI	% m/m	0,3	-	0,5
16:00	US	Indeks cen PCE SA	XI	% m/m	0,0	-	0,2

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 obowiązujące 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