

Codziennik

Słabszy popyt krajowy w III kw.

Polski PKB ze słabszą konsumpcją i inwestycjami, CPI bez niespodzianek
Złoty nieco mocniejszy, EURUSD testuje 1,10
Polski dług bez dużych zmian, dziś rano słabną obligacje na rynkach bazowych
Dzisiaj indeksy koniunktury w przemyśle

W piątek notowania na rynku przebiegały relatywnie spokojnie. Giędy wahały się wokół czwartkowego zamknięcia, obligacje nieznacznie traciły, a na rynku walutowym nie zanotowano dużych ruchów. Wstępny HICP w strefie euro zaskoczył tylko nieznacznie w górę, a odczyty PKB w krajach regionu nie różniły się od wcześniejszych szacunków. Przemysłowy wskaźnik PMI dla Chin w listopadzie odnotował piąty z rzędu wzrost i kolejne pozytywne zaskoczenie względem oczekiwań rynkowych, co wygląda na dobrą podstawę do optymizmu na rynkach, co już o poranku objawiło się ruchem w górę dochodowości na bazowych rynkach obligacji.

PMI dla polskiego przemysłu wzrósł w listopadzie o ponad punkt do 46,7 pkt., co w małym stopniu zrekompensowało spadek z poprzedniego miesiąca. Raport wskazuje na słabnący popyt na pracę i najniższy w historii poziom wskaźnika oczekiwanej aktywności, przy delikatnej poprawie w zakresie sub-indeksu bieżącej produkcji i nowych zamówień.

Polski PKB spowolnił do 3,9% r/r, zgodnie ze wstępnym odczytem. Za spowolnieniem stały główne elementy popytu krajowego: konsumpcja prywatna, inwestycje, zmiana zapasów, podczas gdy eksport netto zaskoczył w górę i dodał do wzrostu 0,8 pkt. proc. Oczekujemy dalszego hamowania krajowej gospodarki w kolejnych kwartałach, gdyż wpływ szoków zewnętrznych będzie stopniowo przenosił się na krajowe inwestycje i obroty handlowe. **Inflacja CPI** wzrosła według wstępnego szacunku do 2,6% r/r w listopadzie, nieco mniej niż oczekiwaliśmy i w sumie nie wykluczamy, że ostateczny odczyt zostanie zrewidowany w górę, jeśli GUS weźmie pod uwagę wzrost cen żywności i paliw pod koniec miesiąca. Szacujemy, że inflacja bazowa również wzrosła do 2,6%. Nadal przewidujemy, że szczyt w inflacji będzie miał miejsce w I kw. 2020 r. Więcej napisaliśmy w piątkowym [Komentarzu ekonomicznym](#).

EURUSD długo wahał się w piątek wokół 1,10 testując te istotne krótkoterminowe wsparcie. Późnym popołudniem wahania stały się mocniejsze niż w pierwszej fazie dnia. W zeszłym tygodniu kurs poruszał się w najwęższym od wielu lat pasmie wskutek mniejszej aktywności inwestorów z USA (z powodu święta w czwartek) i braku istotnych sygnałów ws. negocjacji handlowych. W tym tygodniu wahania mogą być bardziej dynamiczne, bowiem poznamy ważne dane z USA (ISM, zmiana zatrudnienia poza rolnictwem). Trwałe przebicie 1,10 otworzyłoby drogę do spadku EURUSD w okolice 1,09 w krótkim terminie.

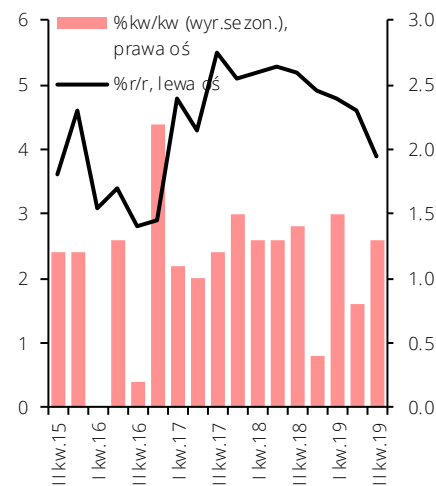
EURPLN rósł od początku piątkowej sesji i osiągnął nowe lokalne maksimum na ok. 4,33, ale na koniec dnia skorygował do 4,312 dzięki wyraźnej aprecjacji korony i forinta oraz mimo umocnienia dolara. USDPLN lekko wzrósł wahając się wokół 3,93. EURPLN znajduje się po środku przedziału 4,25-4,40, w którym porusza się od wielu miesięcy. Rozpoczął się grudzień czyli miesiąc statystycznie bardzo korzystny dla złotego – w ostatnich 20 latach tylko pięć razy krajowa waluta straciła ostatniego miesiąca roku do euro. Wg nas EURPLN może iść w kierunku 4,34.

Na krajowym rynku stopy procentowej piątkowa sesja nie przyniosła istotnych zmian i IRS oraz rentowności obligacji pozostały nie dalej niż 1 pb od czwartkowego zamknięcia. Na rynkach bazowych zmiany były jeszcze mniejsze ponieważ dane ze świata nie różniły się istotnie od oczekiwań. Na rynkach bazowych zasadniczo wciąż bez deklaracji odnośnie kierunku na najbliższe tygodnie i być może zaplanowane na najbliższe dni publikacje (ISM, dane z rynku pracy USA) pomogą zainicjować trwalszą tendencję, która wpłynie też na polski dług. Niewykluczone jednak, że dzisiejszy poranny ruch w górę dochodowości na rynkach bazowych po chińskim przemysłowym PMI będzie takim wyznacznikiem.

Ministerstwo Finansów podało, że w grudniu nie odbędą się standardowe aukcje obligacji, tylko jedna aukcja zamiany (13 grudnia). Na koniec października inwestorzy zagraniczni posiadali o 4 mld zł mniej polskich rynkowych złotych obligacji niż na koniec września (stan posiadania spadł poniżej 160 mld zł, najniżej od kwietnia 2012 r). Na sprzedaż zdecydowali się głównie inwestorzy z Azji (bez Bliskiego Wschodu, -1,5 mld zł) i UE spoza strefy euro (-1,2 mld zł). Ponad 1,5 mld zł sprzedały zagraniczne banki, a 1,3 mld zł zakłady ubezpieczeniowe. Spośród krajowych inwestorów, banki zredukowały stan posiadania o 6 mld zł, a fundusze inwestycyjne zwiększyły o 2,6 mld zł obligacji. Kluczowe znaczenie dla październikowych zmian w stanach posiadania miały wykupy obligacji (m.in. ponad 7 mld zł DS1019).

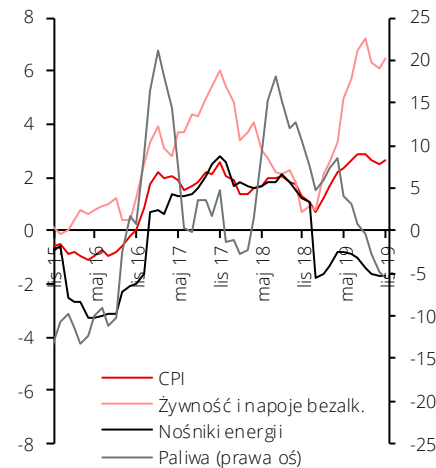
Nowy tydzień rozpocznie się od publikacji indeksów koniunktury w przemyśle i usługach w wielu krajach, a zakończy miesięcznym raportem z rynku pracy USA. W środę odbędzie się posiedzenie RPP, które dużych emocji raczej nie wzbudzi, ale będzie ostatnim z udziałem Jerzego Osiatyńskiego. Następcę wskaże prezydent.

Wzrost PKB w Polsce



Źródło: GUS, Santander

Wybrane składniki inflacji, % r/r



Źródło: GUS, NBP, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
email: ekonomia@santander.pl
www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 22 534 18 87
Marcin Luzziński 22 534 18 85
Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86
Grzegorz Ogonek 22 534 19 23
Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.3125	CZKPLN	0.1688
USDPLN	3.9140	HUFPLN*	1.2886
EURUSD	1.1018	RUBPLN	0.0608
CHFPLN	3.9141	NOKPLN	0.4250
GBPPLN	5.0561	DKKPLN	0.5772
USDCNY	7.0326	SEKPLN	0.4089

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

29/11/2019

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.311	4.329	4.321	4.317	4.3236
USDPLN	3.910	3.933	3.925	3.916	3.9288
EURUSD	1.098	1.103	1.101	1.102	-

Rynek stopy procentowej

29/11/2019

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Srednia rent.
DS1021 (2L)	1.37	0	21 mar 19	OK0521	1.633
PS1024 (5L)	1.72	0	21 mar 19	PS0424	2.209
DS1029 (10L)	2.00	2	21 mar 19	DS1029	2.877

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.69	-1	1.74	-2	-0.35	0
2L	1.68	0	1.62	-1	-0.35	0
3L	1.65	0	1.58	0	-0.31	1
4L	1.65	1	1.58	1	-0.28	0
5L	1.65	1	1.59	0	-0.24	1
8L	1.68	2	1.65	1	-0.07	1
10L	1.70	2	1.70	1	0.05	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.52	24
T/N	1.59	4
SW	1.58	1
2W	1.60	0
1M	1.63	0
3M	1.71	0
6M	1.79	0
9M	1.80	0
1Y	1.84	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.71	0
3x6	1.70	-1
6x9	1.67	0
9x12	1.62	-1
3x9	1.77	0
6x12	1.73	-2

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.36	2
Francja	18	1	0.31	0
Węgry			2.26	9
Hiszpania	40	0	0.79	2
Włochy	137	-1	1.59	0
Portugalia	38	0	0.76	0
Irlandia	22	3	0.40	0
Niemcy	9	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

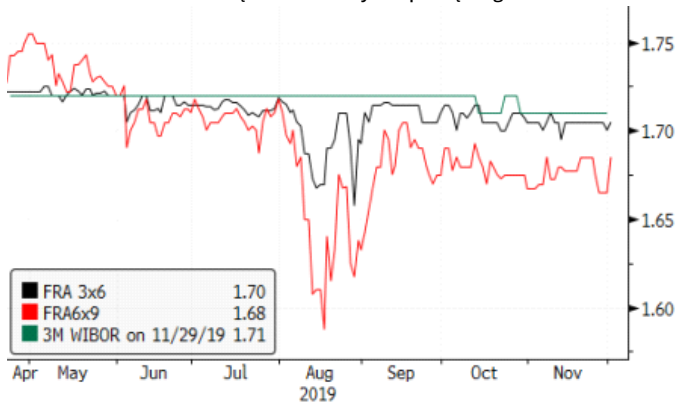
Kurs złotego



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 (29 listopada)							
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	X	% m/m	0,2	-1,9	0,1
09:00	CZ	PKB SA	III kw.	% r/r	2,5	-	2,5
09:00	HU	PKB	III kw.	% r/r	5,0	-	5,0
10:00	PL	Wstępna inflacja	XI	% r/r	2,6	2,8	2,6
10:00	PL	PKB	III kw.	% r/r	3,9	3,9	3,9
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	XI	% r/r	0,9	-	1,0
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	X	%	7,5	-	7,5
PONIEDZIAŁEK (2 grudnia)							
09:00	PL	PMI przemysł	XI	pkt	46,3	46,9	46,7
09:55	DE	PMI przemysł	XI	pkt	43,8	-	43,8
10:00	EZ	PMI przemysł	XI	pkt	46,6	-	46,6
16:00	US	ISM przemysł	XI	pkt	49,5	-	48,3
WTOREK (3 grudnia)							
Brak publikacji ważnych danych							
ŚRODA (4 grudnia)							
	PL	Decyzja RPP		%	1,50	1,50	1,50
02:45	CN	PMI usługi	XI	pkt	51,2	-	51,1
09:55	DE	PMI usługi	XI	pkt	51,3	-	51,3
10:00	EZ	PMI usługi	XI	pkt	51,5	-	51,5
14:15	US	Raport ADP	XI	tys.	140,0	-	125,0
16:00	US	ISM usługi	XI	pkt	54,5	-	54,7
CZWARTEK (5 grudnia)							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	X	% m/m	0,6	-	1,3
11:00	EZ	PKB	III kw.	% r/r	1,2	-	1,2
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	X	% m/m	0,0	-	0,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	220	-	213
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	X	% m/m	-0,9	-	0,6
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	X	% m/m	0,1	-	-0,6
PIĄTEK (6 grudnia)							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	X	% m/m	0,2	-	-0,6
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	6,7	-	9,0
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	XI	tys.	190	-	128
14:30	US	Stopa bezrobocia	XI	%	3,6	-	3,6
16:00	US	Indeks Michigan	XII	pkt	97,0	-	96,8

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