

Codziennik

Koniec spadku PKB

Dziś szacunek PKB za III kw. w Polsce, na Węgrzech i w strefie euro, inflacja CPI w USA
Niespodziewana nadwyżka na polskim rachunku obrotów bieżących
Złoty stabilny, z potencjałem do umocnienia, na rynku długu wiele zależy od odczytu inflacji w USA

Dzisiaj poznamy szybki szacunek PKB za III kw. 2023 r. Spodziewamy się, że jego roczna dynamika powróci - po dwóch kwartałach na minusie - do dodatnich wartości, wzrastając do 0,6% r/r (ok. 3% kw.kw po odsezonowaniu). Rynek również oczekuje powrotu do dodatniego tempa wzrostu, ale na trochę niższym poziomie, równym 0,4% r/r. Dane o PKB w III kw. br. napłyną również ze strefy euro, gdzie wstępne oszacowanie Eurostatu wskazywało na +0,1% r/r (-0,1% kw/kw) po 0,5% r/r w II kw. i rynek zakłada, że odczyt ten nie będzie rewidowany. Dane o PKB zdążyły już zostać opublikowane na Węgrzech, pokazując wzrost dynamiki do -0,4% r/r z -2,4% wobec oczekiwanych -0,2-0,3%. Rozczarowały także dane o PKB Rumunii za III kw. (wyhamowanie do 0,2% r/r wobec oczekiwanego przyspieszenia do 2,5% z 1%). Poza tym, poznamy dziś też listopadowy odczyt wskaźnika nastrojów gospodarczych ZEW i październikową stopę inflacji w USA. Wg nas to ta ostatnia pozycja będzie dla rynków najważniejszą publikacją dnia, potencjalnie wyznaczając kierunek ruchu na rynkach stopy procentowej. Konsensus zakłada, że bazowa miara amerykańskiej inflacji CPI przerwała serię sześciu spadków w ujęciu r/r i utrzymała się w październiku na 4,1%. Kontynuacja spadku inflacji CPI, szczególnie jeśli okaże się szybsza od oczekiwań, może podkopać dolara lub przynajmniej stworzyć grunt pod jego osłabienie (w przypadku gdy śródowne dane o sprzedaży zaskoczą w dół).

Saldo obrotów bieżących wzrosło we wrześniu do 394 mln € z -299 mln € w sierpniu (po rewizji w dół z -202 mln €), powyżej oczekiwań (my: -314 mln €, rynek: -54 mln €). Wartość eksportu była mniejsza o 4,3% r/r, blisko naszych oczekiwań, a wartość importu zaskoczyła nas w dół, spadając o 14,8% r/r (zamiast o 13,2% r/r). Saldo usług znalazło się lekko poniżej naszych oczekiwań i wyniosło +3,0 mld €, a bilanse dochodów były zgodne z naszymi założeniami (pierwotne na poziomie -3,3 mld €, a wtórne na -0,2 mld €). Dwunastomiesięczne skumulowane saldo obrotów bieżących wzrosło do 0,6% PKB z 0,3% w sierpniu. Sądzymy, że w kolejnych miesiącach na wyniki eksportu może negatywnie wpłynąć osłabienie gospodarcze naszych głównych partnerów handlowych, podczas gdy import może być wspieranyżywieniem krajowej konsumpcji prywatnej. W rezultacie, rachunek obrotów bieżących prawdopodobnie ulegnie pogorszeniu i w 2024 r. powróci do wartości ujemnych. Niemniej, warto zauważyć, że jak dotąd rachunek obrotów bieżących radzi sobie lepiej niż zakładaliśmy.

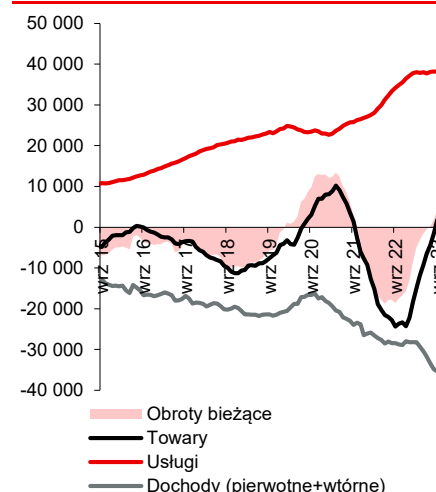
Prezydent Andrzej Duda powierzył misję formowania nowego rządu dotychczasowemu premierowi Mateuszowi Morawieckiemu. Przy obecnym układzie sił w Sejmie, potwierdzonym w postaci wyboru prezydium, taki rząd nie otrzyma wotum zaufania. Decyzja prezydenta pojawiła się jednak szybko (wg Konstytucji miał na nią 14 dni od wczoraj) co oznacza, że druga próba zbudowania rządu – przez kandydata większości sejmowej – będzie mogła być podjęta wcześniej niż w najbardziej odległym terminie przewidziany przez prawo.

RPP wydała opinię do projektu ustawy budżetowej na 2024 r. W dokumencie Rada wskazuje m.in. na ryzyko gorszej realizacji wpływów z VAT w przyszłym roku (Ministerstwo Finansów założyło ich wzrost o 20,4% r/r i porzucenie zerowej stawki VAT na żywność). Rada wydaje się też zaniepokojona wzrostową ścieżką długu do PKB w kolejnych latach i zaleca działania na rzecz ograniczenia pierwotnego deficytu strukturalnego sektora finansów publicznych. Szacunek deficytu sektora finansów publicznych w 2023 r. 5,6% PKB został oceniony jako realistyczny a wzrost z 3,7% w 2022 r. nie będzie oznaczał istotnego wzrostu pierwotnego deficytu strukturalnego.

Stabilizacja walut regionu. Na wczorajszej sesji kursy walut regionu były wyjątkowo stabilne. Złoty i czeska korona lekko tracą na początku dnia, a pod koniec sesji nastąpiło ich odrautowanie blisko poziomów z otwarcia, czemu potencjalnie mogły sprzyjać nieco lepsze dane o obrotach bieżących w obu krajach. Po mocniejszym otwarciu tracił też węgierski forint. Kurs EURPLN zakończył dzień blisko 4,423, EURCZK blisko 24,6 a EURHUF 377. Wahania walut regionu były minimalne relatywnie do innych walut gospodarek wschodzących wobec niewielkich zmian kursu EURUSD, który po początkowym spadku wzrósł do 1,07. W perspektywie kolejnych tygodni niewykluczone jest stopniowe umocnienie euro do dolara, co może sprzyjać mocniejszemu poziomom złotego wobec euro, podobnie jak bardziej jastrzębia RPP i oczekiwania na napływ środków z UE. Dziś pozytywnie na złotego, a negatywnie na forinta mogą wpłynąć wstępne dane o PKB za III kw.

Dalszy wzrost rentowności. Na krajowym rynku stopy procentowej kontynuowane były wzrosty stawek na całej krzywej. Stawki FRA rosną o 6-7pb, IRS o 6-10pb a rentowności obligacji o 4-10pb przy dalszym stromieniu krzywych, które było notowane także pod koniec minionego tygodnia. Wzrostom krajowych stóp sprzyjały tym razem zmiany na rynkach bazowych, gdzie odnotowano wzrost rentowności o 1-2 pb. Negatywnie na krajowy dług może wpływać wyczekiwanie na śródowny przetarg zamiany, a spłataczeniu krzywej mogłyby sprzyjać dzisiejsze, wg nas prawdopodobnie lepsze od oczekiwań, dane o PKB.

Rachunek obrotów bieżących Polski i jego główne składniki, 12-mies. sumy ruchome sald, mln €



Źródło: NBP, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
email: ekonomia@santander.pl
www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 691 393 119
Bartosz Białas 517 881 807
Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
Marcin Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.4227	CZKPLN	0.1797
USDPLN	4.1338	HUFPLN*	1.1593
EURUSD	1.0702	RUBPLN	0.0452
CHFPLN	4.5802	NOKPLN	0.3724
GBPPLN	5.0803	DKKPLN	0.5928
USDCNY	7.2938	SEKPLN	0.3809

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 13.11.2023

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.4215	4.4368	4.4247	4.4241	4.4336
USDPLN	4.1315	4.1552	4.1419	4.1346	4.1474
EURUSD	1.0663	1.0703	1.0685	1.0699	-

Rynek stopy procentowej

13.11.2023

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark		Zmiana
(termin)	%	(pb)
DS0725 (2L)	5.40	5
WS0428 (5L)	5.51	4
DS1033 (10L)	5.71	5

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.59	4	5.61	-1	3.90	1
2L	5.20	6	5.14	0	3.58	2
3L	5.00	7	4.88	1	3.35	2
4L	4.90	7	4.67	0	3.24	1
5L	4.86	7	4.64	0	3.19	1
8L	4.95	8	4.56	2	3.16	0
10L	5.03	9	4.56	2	3.19	-1

Stawka WIRON

	%	Zmiana (pb)
WIRON	4.97	-3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.67	17
T/N	5.81	0
SW	5.84	1
1M	5.84	2
3M	5.78	2
6M	5.81	6
1Y	5.75	9

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.79	3
3x6	5.67	5
6x9	5.38	5
9x12	5.06	5
3x9	5.63	3
6x12	5.36	7

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

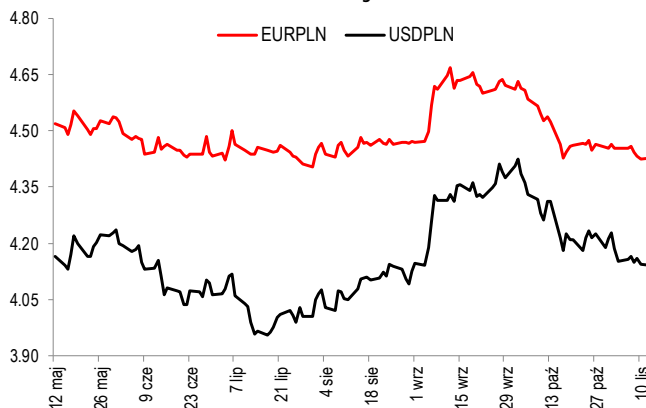
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	66	0	300	4
Francja	13	0	58	-1
Węgry	152	0	454	4
Hiszpania	52	-1	106	0
Włochy	46	-1	185	-1
Portugalia	39	0	71	2
Irlandia	20	0	41	-1
Niemcy	15	0	-	-

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

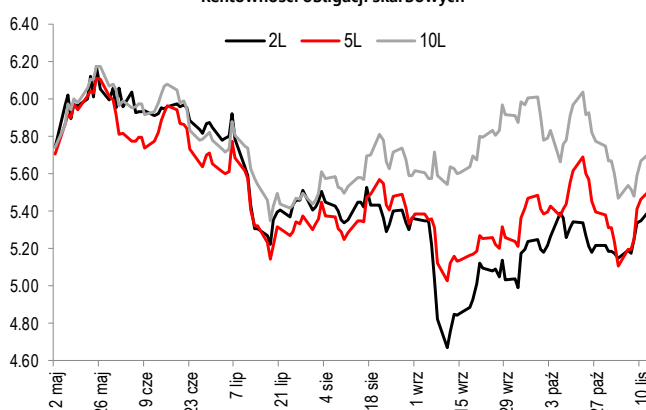
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

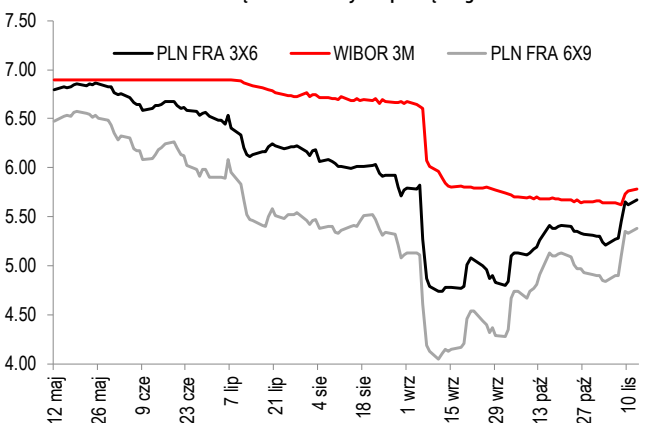
Kurs złotego



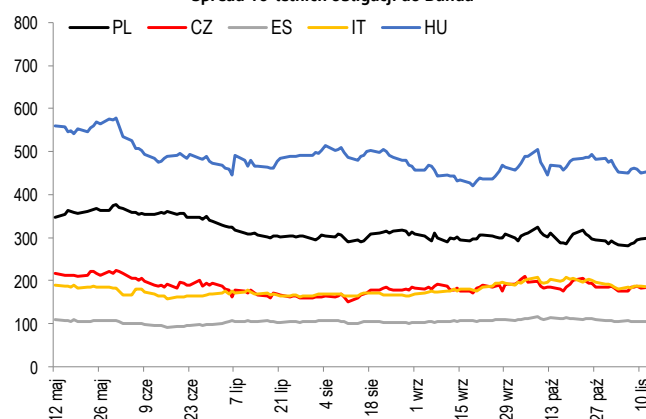
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	SANTANDER		
PIĄTEK (10 listopada)							
08:30	HU	Inflacja	X	% r/r	10,4	-	9,9
09:00	CZ	Inflacja	X	% r/r	8,4	-	8,5
16:00	US	Indeks Michigan	XI	pkt	63,5	-	60,4
PONIEDZIAŁEK (13 listopada)							
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	IX	mln €	-54	-314	394
14:00	PL	Bilans handlowy	IX	mln €	550	383	801
14:00	PL	Eksport	IX	mln €	27 635	27 592	27 517
14:00	PL	Import	IX	mln €	27 209	27 209	26 716
WTOREK (14 listopada)							
08:30	HU	PKB	III kw.	% r/r	-0,3	-	-0,4
10:00	PL	PKB	III kw.	% r/r	0,4	0,6	-
11:00	EZ	PKB SA	III kw.	% r/r	0,1	-	0,5
11:00	DE	ZEW	XI	pkt	-76,9	-	-79,9
14:30	US	Inflacja	X	% m/m	0,1	-	0,4
ŚRODA (15 listopada)							
10:00	PL	Inflacja	X	% r/r	6,5	6,5	-
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	IX	% m/m	-	-	0,6
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	X	% m/m	-0,3	-	0,7
CZWARTEK (16 listopada)							
14:00	PL	Inflacja bazowa	X	% r/r	8,0	8,0	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	225	-	217
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	X	% m/m	-0,3	-	0,3
PIĄTEK (17 listopada)							
11:00	EZ	HICP	X	% r/r	2,9	-	2,9
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	X	% m/m	-0,6	-	7,0

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 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