

Codziennik

Wzrost wynagrodzeń hamuje

Dziś dane o wzroście PKB w III kw. 2024 r. w Polsce i Europie
 Bilans obrotów bieżących wyniósł we wrześniu -1434 mln euro
 Wynagrodzenia w gospodarce narodowej spowolniły do 13,4% r/r w III kwartale
 Wnworowski z RPP wierzy w warunki do obniżek stóp w I kwartale
 Odreagowanie złotego, niewielkie zmiany rynkowych stóp i rentowności

Dzisiaj zostaną opublikowane wstępne dane nt. wzrostu PKB w III kw. br. Spodziewamy się spowolnienia z 3,2% r/r w II kw. do 2,8% r/r, na co wskazują m.in. rozczarowujące wrześniowe dane. Wg konsensusu rynkowego wzrost PKB w III kw. może wynieść 2,9% r/r, a wg najnowszej projekcji NBP 2,6% r/r. Dane o PKB w III kw. pojawią się także w strefie euro, gdzie według wstępnego szacunku wzrost aktywności gospodarczej przyspieszył z 0,6% do 0,9% r/r. Poza tym, w strefie euro zostaną opublikowane dane o produkcji przemysłowej we wrześniu, a w USA informacje o liczbie nowych bezrobotnych w ostatnim tygodniu.

Bilans obrotów bieżących wyniósł we wrześniu -1434 mln euro, powyżej naszej prognozy -1721 mln euro i poniżej konsensusu rynkowego równego -1334 mln euro. Wynik z sierpnia został zrewidowany z -2827 mln euro do -2731 mln euro. Odchylenie od naszej prognozy wynikało głównie ze wzrostu importu o 5,1% r/r, czyli 1,9 pkt proc. poniżej naszych oczekiwań. Wynik eksportu okazał się ciut lepszy, niż zakładaliśmy, ale jego dynamika pozostała niska, na poziomie 0,5% r/r. Wg opublikowanego razem z danymi raportu największe spadki eksportu zarejestrowano w przypadku dóbr inwestycyjnych, środków transportu i dóbr pośrednich. Z drugiej strony, wskazano również, że import dóbr konsumpcyjnych ponownie uległ poprawie, a najmocniejszy wzrost odnotowano w kategorii dóbr trwałych. Bilans usług wyniósł 3028 mln euro, a bilans dochodów pierwotnych -3235 mln euro. Dwunastomiesięczna suma obrotów bieżących spadła do 0,4% PKB i w naszej ocenie może obniżyć się lekko poniżej zera pod koniec br. Osłabienie aktywności gospodarczej w Niemczech pozostaje główną przeszkodą dla wzrostu polskiego eksportu. Z drugiej strony, wzrost popytu krajowego powinien dalej sprzyjać dynamice importu.

Przeciętne wynagrodzenie w gospodarce narodowej wyniosło w III kw. br. 8161,62 zł, co oznacza wzrost o 13,4% r/r. W poprzednim kwartale roczna dynamika osiągnęła 14,7% r/r, a wynik w III kw. jest pierwszym przyhamowaniem płac w gospodarce od roku. Niemniej, wzrost wynagrodzeń w gospodarce narodowej jest wciąż wyraźnie powyżej dynamiki przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw (10,7% r/r w III kw. br.), za co odpowiadają głównie płace w sektorze publicznym. Spodziewamy się, że w kolejnych kwartałach dojdzie do dalszego spowolnienia wzrostu wynagrodzeń, zwłaszcza w 2025 r., gdy wzrost płac w sektorze publicznym wyniesie około 5% r/r (wobec 20-30% r/r w tym roku).

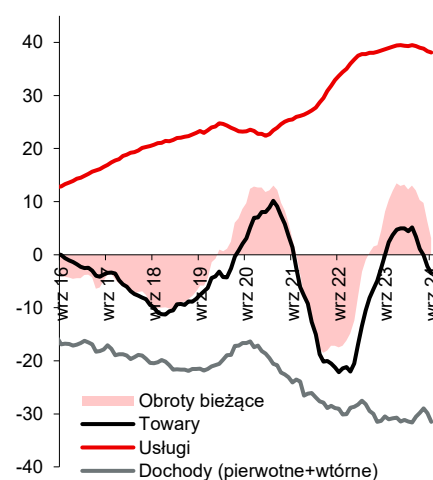
Członek RPP Henryk Wnworowski powiedział w wywiadzie dla Dziennika Gazety Prawnej, że gorąco wierzy, że **w I kw. 2025 zobaczymy wystarczającą liczbę przesłanek aby rozmawiać o obniżkach stóp procentowych**. Dopytywany o szczegóły powiedział, że kluczowe będzie odwrócenie trendu inflacji i dlatego trzeba zaczekać na marcową projekcję NBP, ponieważ marzec to będzie zapewne szczyt nowej góry inflacyjnej. Podobnie jak A.Głapiński, Wnworowski zdaje się nie dostrzegać, że na posiedzeniu w marcu ostatnim znanym punktem danych o inflacji będzie styczeń i obie wersje projekcji NBP zakładają dalszy wzrost CPI w I kw., co w żaden sposób nie uzasadnia ich opinii, że w marcu mogą być spełnione stawiane przez nich warunki do obniżek stóp (dowód na odwrócenie trendu inflacji). Podtrzymujemy opinię, że czynnikiem który najbardziej mógłby przybliżyć termin obniżek stóp na marzec byłoby widoczne spowolnienie wzrostu gospodarczego.

Inflacja CPI w USA wzrosła z 2,4% r/r we wrześniu do 2,6% r/r w październiku przy wzroście poziomu cen o 0,2% m/m, zgodnie z oczekiwaniami rynku. Poziom cen bazowych trzeci miesiąc z rzędu wzrósł o 0,3% m/m, a inflacja bazowa utrzymała się na 3,3% r/r, również zgodnie z oczekiwaniami.

Złoty odrabia straty, dalsze umocnienie dolara. Wczoraj na rynkach akcji przeważały mieszane nastroje. Dolar kontynuował swój rajd aprecjacyjny umacniając się do 1,05 wobec euro przy zgodnym z oczekiwaniami odczytem inflacji w USA. Nietypowo mimo umocnienia dolara doszło do odreagowania walut regionu CEE, zarówno złotego, forinta jak i korony, czemu mogły sprzyjać oczekiwania inwestorów, że prezydentura Donalda Trumpa może sprzyjać wcześniejszemu doprowadzeniu do zawieszenia broni w Ukrainie. Zakładamy, że dolar może jeszcze zyskiwać, a wiele będzie zależało od tego ile z obietnic przedwyborczych wprowadzi w życie D. Trump. Umacniający się dolar może jeszcze negatywnie wpływać na waluty regionu.

Niewielkie zmiany na rynku stopy procentowej. Wczoraj stawki FRA notowały marginalne spadki, IRS obniżyły się do 2 pb, a rentowności obligacji wzrosły o 2 pb wobec wtorkowego zamknięcia. Na rynkach bazowych doszło do spadków rentowności w USA o 3-6 pb na krótszym końcu krzywej i wzrostu o 2-3 pb w Niemczech. Krajowe stopy rynkowe będą pod wpływem dwóch sił: z jednej strony być może rosnących jeszcze rentowności w USA wobec oczekiwań na łagodną politykę fiskalną i mniej łagodną politykę pieniężną w USA, z drugiej oczekiwań na przyspieszenie obniżek stóp przez EBC. Zasadniczo uważamy, że wyższe rentowności długoterminowych Treasuries i polityka D. Trumpa będą miały negatywny wpływ na aktywa gospodarek wschodzących, co może spowalniać spadek krajowych rentowności.

Bilans płatniczy, 12-miesięczna suma krocząca, mld euro



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 887 842 480
 Marcin Łuziński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.3394	CZKPLN	0.1713
USDPLN	4.1156	HUFPLN*	1.0514
EURUSD	1.0544	RUBPLN	0.0419
CHFPLN	4.6122	NOKPLN	0.3664
GBPPLN	5.2142	DKKPLN	0.5835
USDCNY	7.2407	SEKPLN	0.3727

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 13/11/2024

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.3340	4.3576	4.3501	4.3405	4.3416
USDPLN	4.0691	4.1176	4.0988	4.1099	4.0853
EURUSD	1.0555	1.0653	1.0611	1.0566	-

Rynek stopy procentowej

13/11/2024

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0426 (2L)	5.01	0
WS0429 (5L)	5.42	3
DS1033 (10L)	5.78	0

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.52	0	4.51	-8	2.42	1
2L	5.06	-3	4.34	-7	2.26	1
3L	4.85	-2	4.28	-4	2.25	2
4L	4.79	-1	4.26	-3	2.27	2
5L	4.80	-1	4.21	-2	2.29	2
8L	4.91	0	4.17	1	2.33	1
10L	5.00	0	4.21	2	2.36	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.74	3
T/N	5.80	2
SW	5.82	0
1M	5.85	2
3M	5.85	0
6M	5.83	-1
1Y	5.67	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.82	-1
3x6	5.69	0
6x9	5.20	-2
9x12	4.86	-2
3x9	5.65	0
6x12	5.16	-1

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

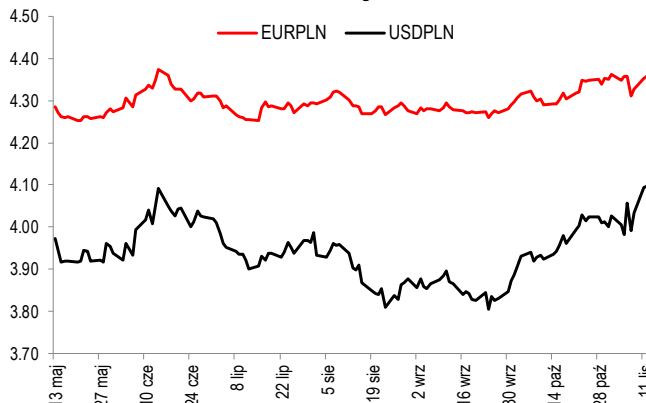
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	64	-2	340	-4
Francja	15	0	76	-2
Węgry	119	-1	441	-6
Hiszpania	29	0	73	-2
Włochy	24	0	125	-4
Portugalia	17	0	47	-4
Irlandia	11	0	33	0
Niemcy	5	0	-	-

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

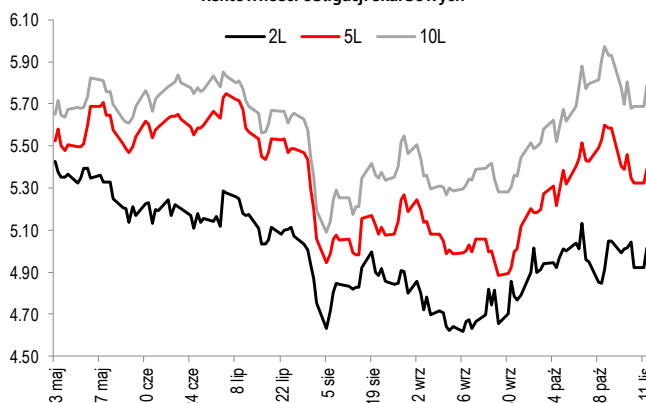
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

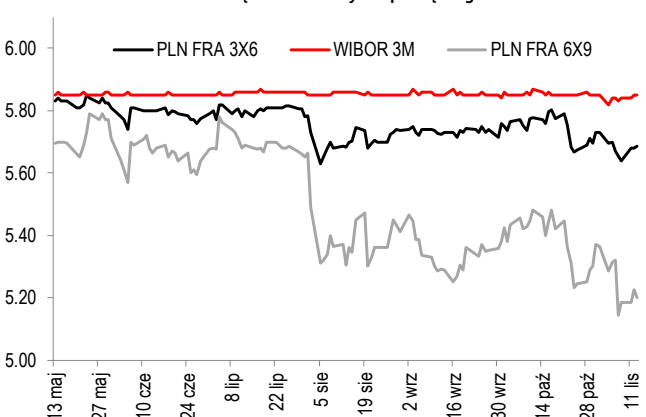
Kurs złotego



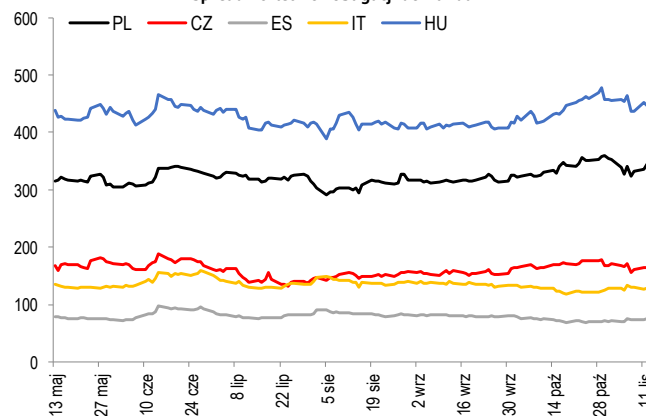
Rentowności obligacji skarbowych



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 (8 listopada)								
16:00	US	Indeks Michigan	XI	pkt	71,0	-	73,0	70,5
	PL	Fitch – rating Polski / perspektywa			-	-	A-/stabilna	A-/stabilna
	PL	S&P – rating Polski / perspektywa			-	-	A-/stabilna	A-/stabilna
PONIEDZIAŁEK (11 listopada)								
	PL	Dzień wolny						
	US	Dzień wolny						
09:00	CZ	Inflacja	X	% r/r	2,8	-	2,8	2,6
WTOREK (12 listopada)								
08:00	DE	Inflacja HICP	X	% m/m	0,4	-	0,4	0,4
08:30	HU	Inflacja	X	% r/r	3,6	-	3,2	3,0
11:00	DE	ZEW	XI	pkt	-85,0	-	-91,4	-86,9
ŚRODA (13 listopada)								
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	IX	mln €	-1 277	-1 721	-1 434	-2 731
14:00	PL	Bilans handlowy	IX	mln €	-1 322	-1 300	-690	-2 244
14:00	PL	Eksport	IX	mln €	27 874	27 950	28 031	24 952
14:00	PL	Import	IX	mln €	28 869	29 250	28 721	27 196
14:30	US	Inflacja	X	% m/m	0,2	-	0,2	0,2
CZWARTEK (14 listopada)								
10:00	PL	PKB	III kw.	% r/r	2,9	2,8	-	3,2
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	IX	% m/m	-1.4	-	-	1,8
11:00	EZ	PKB SA	III kw.	% r/r	0.9	-	-	0,9
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	220	-	-	221
PIĄTEK (15 listopada)								
	PL	Wynik budżetu państwa	X	mld zł	-	-	-	-107,3
10:00	PL	Inflacja	X	% r/r	5,0	5,0	-	4,9
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	X	% m/m	0,3	-	-	0,4
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	X	% m/m	-0,2	-	-	-0,3

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