

## Codziennik

### Dzisiaj szczegółowe dane o PKB

Dziś szczegóły PKB za III kw., listopadowe wskaźniki ESI, wstępne dane o niemieckiej inflacji  
 Stopa bezrobocia rejestrowanego wróciła do historycznego minimum  
 Zamówienia w przemyśle skorygowane o inflację PPI wróciły do dodatniej dynamiki  
 PLN i CZK stabilne do euro, spora strata forinta

**Dzisiaj** zobaczymy szczegółowe dane o PKB Polski w III kw. Naszym zdaniem hamowanie gospodarki z 3,2% r/r w II kw. do 2,7% w III kw. (bo tyle pokazał wstępny odczyt, który może zostać zrewidowany) wynikało z niższej dynamiki konsumpcji, zarówno prywatnej jak i publicznej, gorszego salda handlu zagranicznego, przy wzroście inwestycji utrzymującym się blisko 3% r/r i wyraźnie większym wkładzie ze strony zapasów. Pojawią się też wskaźniki ESI opisujące koniunkturę wśród firm i konsumentów z poszczególnych krajów UE, w tym z Polski. Z kolei w Niemczech wyliczona zostanie wstępnie inflacja za listopad.

**Pierwsza wiceprezes NBP Marta Kightley** w wywiadzie dla agencji Bloomberg stwierdziła, że nie jest pewne czy w marcu przyszłego roku wystąpią warunki uzasadniające podjęcie dyskusji o obniżkach stóp procentowych przez RPP, a tym bardziej wątpliwe jest, że już wtedy do obniżki dojdzie (podzielamy te wątpliwości wskazując, że taka decyzja może być odłożona do lipca). Wg niej trudno ocenić przestrzeń na obniżki stóp w 2025 r., ale można uznać, że nie będzie tam miejsca na duże cięcia. Powiedziała też, że obecnie stopy są utrzymywane w miejscu z uwagi na dwucyfrowe tempo wzrostu płac i przyspieszającą inflację.

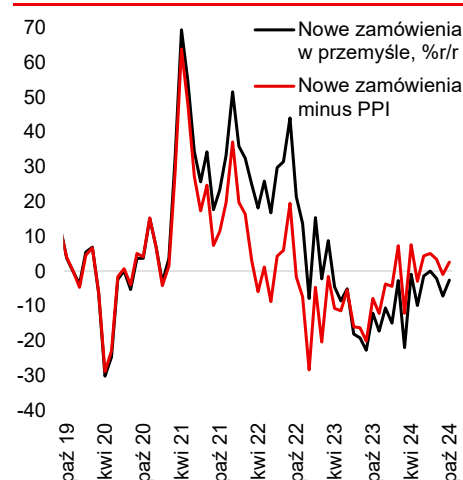
**Stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w październiku do 4,9%** przy oczekiwaniach naszych i rynku oraz szacunku Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej, że pozostanie ona na 5,0%. Choć to niewielka zmiana, to symboliczna – bo 4,9% to minimum zarejestrowane od czasów transformacji ustrojowej. Spadek liczby bezrobotnych był przy tym niewielki, bo wyniósł 4 tys. osób. Spadek stopy bezrobocia wynikał zatem głównie z wyższego szacunku liczby pracujących, która naszym zdaniem wzrosła o ok. 40 tys. (0,3% m/m). GUS pokazał też **dane BAEL za III kw.** Stopa bezrobocia w tym ujęciu podeszła do 2,9% z 2,7% w II kw. Rok wcześniej wynosiła 2,7%. Liczba bezrobotnych wyniosła 521 tys. i była o 33 tys. większa r/r (w II kw. roczna zmiana wynosiła 18 tys.). Ubyło za to biernych zawodowo, o 115 tys. w ciągu kwartału i o 36 tys. w skali roku. Zwiększył się wskaźnik aktywności zawodowej, do 58,6% z 58,3% w II kw. i 58,5% w III kw. 2023 r., oraz wskaźnik zatrudnienia, do 56,9% z 56,7% kwartał wcześniej. GUS pokazał również dane z przemysłu dotyczące **nowych zamówień w przemyśle**. Ich wartość ogółem spadła w październiku o 2,6% r/r (we wrześniu dynamika wyniosła -7,2% r/r). Jeśli jednak wziąć poprawkę na zmianę cen produktów przemysłowych mierzoną inflacją PPI (-5,2% r/r w październiku) to tak skorygowane zamówienia wróciły do dodatniej rocznej dynamiki.

Sejm przegłosował ustawę o ustanowieniu **dnia wolnego od pracy w Wigilię od 2025 r.** Do tego trzy niedziele poprzedzające to święto będą handlowe.

Wczorajszemu **odbiciu EURUSD w górę od 1,05** towarzyszyło dość spokojne zachowanie złotego i korony czeskiej. Obie waluty po dokonanych w ostatnich dniach umocnieniu wyglądały jakby wytraciły już impet. Wystarczyło to jednak, żeby w skali dnia były najlepiej zachowującymi się walutami w gronie walut wschodzących. Gorzej wyglądał wczoraj forint z racji na wypowiedź ministra gospodarki. Marton Nagy wyraził opinię, że wymiana w marcu 2025 r. prezesa banku centralnego doprowadzi do silnego zacieśnienia współpracy tej instytucji z rządem. Ocenit też, że obecne realne stopy procentowe na Węgrzech nie mają uzasadnienia i duszą gospodarkę. Nagy został wskazany przez premiera Viktora Orbana jako jeden z dwóch kandydatów do fotela szefa MNB. Decyzja o nominacji ma zapaść wkrótce.

**Inaczej niż na poprzedniej aukcji obligacji skarbu państwa, na wczorajszej popyt niewiele przekraczał ostatecznie zatwierdzoną sprzedaż** (odpowiednio 9 mld zł i 7 mld zł). Potrzeby pożyczkowe na ten rok są już pokryte, więc aukcja prefinansowała potrzeby przyszłoroczne. Mimo słabego wyniku aukcji rynek długu był dość stabilny. Mimo to rynek długu był dość stabilny. W świetle spadku rentowności w USA o 5-8 pb był to jednak słaby wynik. W kraju delikatnie spadły stawki IRS oraz o kilka pb nasiliła się wycena przyszłych obniżek stóp przez RPP w horyzoncie 1-2 lat.

Wartość nowych zamówień w przemyśle, z/bez korekty o inflację PPI, % r/r



Źródło: GUS, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

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

### Rynek walutowy

#### Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.3037	CZKPLN	0.1701
USDPLN	4.0790	HUFPLN*	1.0326
EURUSD	1.0551	RONPLN	0.8652
CHFPLN	4.6156	NOKPLN	0.3679
GBPPLN	5.1658	DKKPLN	0.5768
USDCNY	7.2485	SEKPLN	0.3730

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 27/11/2024

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2982	4.3130	4.3028	4.3071	4.309
USDPLN	4.0657	4.1096	4.1089	4.0728	4.0974
EURUSD	1.0474	1.0584	1.0476	1.0573	-

### Rynek stopy procentowej 27/11/2024

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0426 (2L)	4.90	0
WS0429 (5L)	5.25	-2
DS1033 (10L)	5.63	-2

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

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.45	-2	4.53	-3	2.35	3
2L	4.92	-3	4.31	-4	2.19	2
3L	4.68	-5	4.20	-5	2.15	0
4L	4.61	-3	4.14	-6	2.15	0
5L	4.61	-3	4.08	-7	2.16	-1
8L	4.68	-5	4.02	-6	2.19	-1
10L	4.78	-3	4.05	-6	2.22	-2

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.80	8
T/N	5.78	0
SW	5.85	1
1M	5.83	3
3M	5.85	0
6M	5.80	0
1Y	5.63	0

#### Stawki FRA (na rynku międzybankowym)\*\*

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.85	0
3x6	5.69	0
6x9	5.13	-3
9x12	4.74	-4
3x9	5.63	1
6x12	5.07	0

#### Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

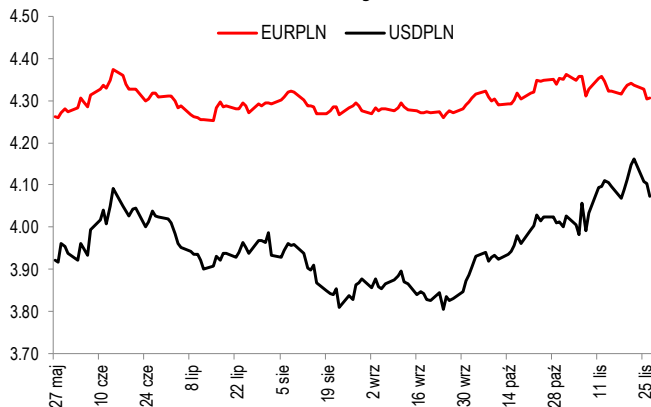
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	67	0	346	1
Francja	19	1	85	3
Węgry	122	0	421	1
Hiszpania	31	0	73	0
Włochy	26	1	125	-2
Portugalia	18	0	49	-1
Irlandia	11	0	33	-1
Niemcy	6	0	-	-

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

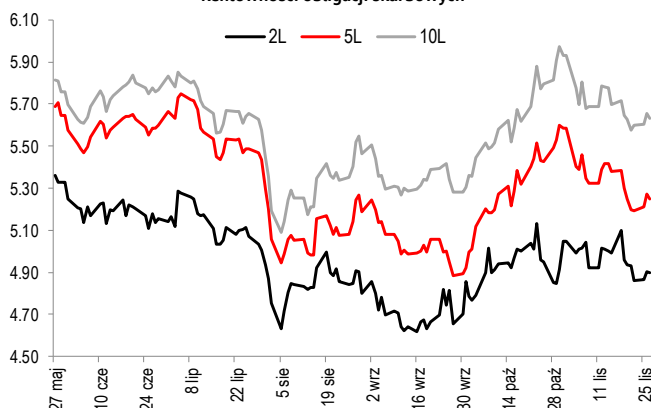
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

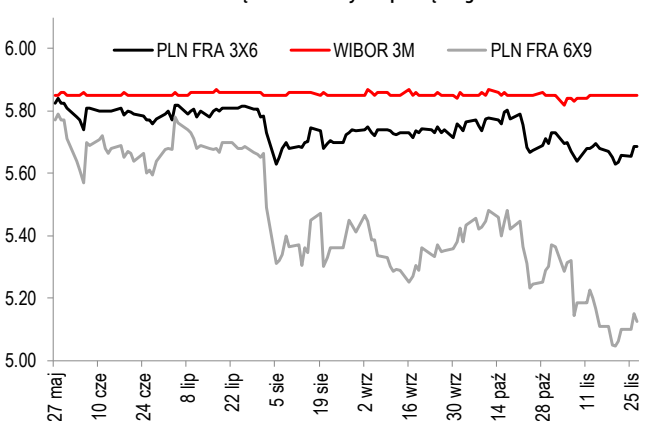
#### Kurs złotego



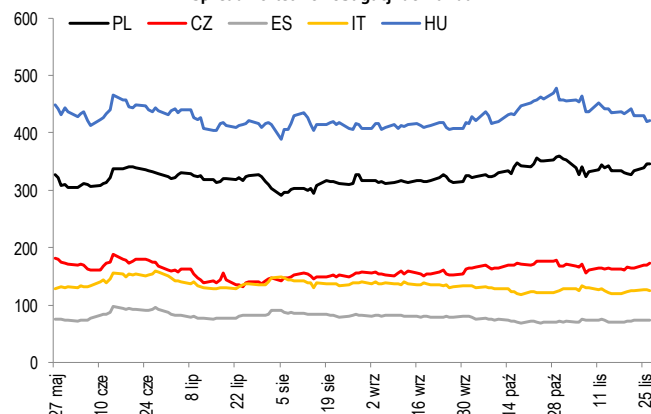
#### Retowności obligacji skarbowych



#### 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		
<b>PIĄTEK (22 listopada)</b>							
08:00	DE	PKB WDA	III kw.	% r/r	-0,2	-	-0,3
09:30	DE	PMI przemysł	XI	pkt	43,0	-	43,2
09:30	DE	PMI usługi	XI	pkt	51,7	-	49,4
10:00	EZ	PMI przemysł	XI	pkt	46,0	-	45,2
10:00	EZ	PMI usługi	XI	pkt	51,6	-	49,2
16:00	US	Indeks Michigan	XI	pkt	73,9	-	71,8
<b>PONIEDZIAŁEK (25 listopada)</b>							
10:00	DE	Ifo	XI	pkt	86,0	-	85,7
10:00	PL	Zatrudnienie	X	% r/r	-0,5	-0,6	-0,5
10:00	PL	Płace	X	% r/r	10,3	10,4	10,2
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	1,8	1,7	4,7
10:00	PL	PPI	X	% r/r	-5,7	-5,6	-5,2
<b>WTOREK (26 listopada)</b>							
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	X	% r/r	0,7	1,1	1,3
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	X	% r/r	7,1	7,6	7,8
16:00	US	Conference Board Konsumenci	XI	pkt	112,0	-	111,7
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	X	% m/m	-2,4	-	-17,3
20:00	US	Minutes FOMC	XI				
<b>ŚRODA (27 listopada)</b>							
10:00	PL	Stopa bezrobocia	X	%	5,0	5,0	4,9
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	X	% m/m	0,3	0,5	0,2
14:30	US	PKB	III kw.	% k/k	2,8	-	2,8
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	217	-	213
16:00	US	Wydatki osobiste	X	% m/m	0,4	-	0,4
16:00	US	Dochody osobiste	X	% m/m	0,3	-	0,6
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	X	% m/m	-2,0	-	2,0
16:00	US	Indeks cen PCE SA	X	% m/m	0,2	-	0,2
<b>CZWARTEK (28 listopada)</b>							
10:00	PL	PKB	III kw.	% r/r	2,7	2,7	-
11:00	EZ	ESI	XI	pkt	95,2	-	-
14:00	DE	Inflacja HICP	XI	% m/m	-0,5	-	-
<b>PIĄTEK (29 listopada)</b>							
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	X	% m/m	-0,5	-	-
09:00	CZ	PKB SA	III kw.	% r/r	1,3	-	-
10:00	PL	Inflacja	XI	% r/r	4,6	4,6	-
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	XI	% r/r	2,3	-	-

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