

(Dwu-)Tygodnik ekonomiczny

Jak mocno spowolnił PKB w III kwartale?

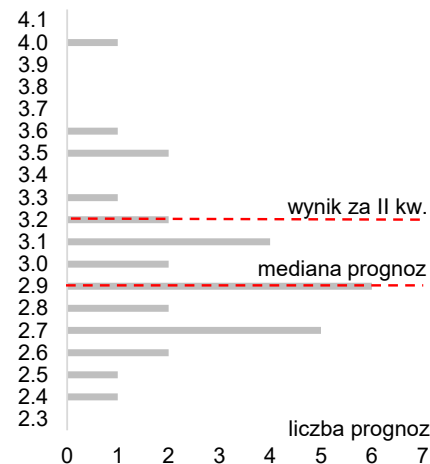
Co w gospodarce:

- W następną piątek nie będziemy mogli opublikować Tygodnika z powodów organizacyjnych, dlatego dzisiaj przyglądamy się od razu perspektywie dwóch najbliższych tygodni.
- Przed nami kolejny krótszy tydzień – w poniedziałek dzień wolny nie tylko w Polsce, ale też w USA. Kalendarz publikacji ponownie nie jest bardzo bogaty, ale treściwy. W kraju pojawią się: dane o wrześniowym bilansie płatniczym (środa), wstępny szacunek wzrostu PKB w III kwartale (czwartek), pełne dane o październikowej inflacji (piątek) i być może też wyniki budżetu państwa za październik.
- Ta ostatnia informacja byłaby bardzo cenna m.in. dlatego, że **wysokość wpływów podatkowych z VAT** mogłaby przybliżyć nas do odpowiedzi, na ile nagłe załamanie w danych o sprzedaży detalicznej we wrześniu było faktycznie oznaką słabości konsumpcji, a na ile to jednak jakiś błąd w danych.
- Najważniejsza z tego zestawu będzie jednak **publikacja dot. wzrostu PKB**. Konsensus rynkowy wg Bloomberg to ok. 3% r/r, wg Parkietu 2,9%, a najnowsza projekcja NBP zakłada 2,6% r/r. My zdecydowaliśmy się obniżyć swoją prognozę do 2,8% r/r (z wcześniejszego poziomu 3,3% r/r) po serii rozczarowujących wrześniowych danych, co odpowiadałoby zmianie PKB po odsezonowaniu w ujęciu kw/kw o ok. 0,3%. Warto jednak przypomnieć, że w dwóch pierwszych kwartałach roku dane o wysokiej częstotliwości (sprzedaż, produkcja), też sugerowały raczej mniejszy niż większy optymizm co do wyniku, a mimo to dynamika PKB zaskakiwała pozytywnie. Dodatkowo, w III kwartale, w odróżnieniu od poprzedniego, na plus zaskoczyły wyniki PKB strefy euro i jej największych członków.
- **Bilans płatniczy** pokazuje zapewne kolejny miesiąc wysokiego deficytu obrotów bieżących, z 12-miesięcznym saldem zbliżającym się do zera, słabą dynamiką eksportu i lepszym importem, stymulowanym popytem krajowym.
- **Dane o CPI raczej nie wzbudzą dużych emocji** – powinny potwierdzić wstępny odczyt mówiący o wzroście inflacji do 5,0% r/r w czym sporą rolę odegrały nie tylko wyższe ceny żywności, ale też ceny z komponentów bazowych. Dane o inflacji bazowej pojawią się już w kolejnym tygodniu i wg naszych obliczeń wskażą na jej lekki spadek do 4,1% r/r.
- W następnym tygodniu, oprócz inflacji bazowej, poznamy wyniki produkcji budowlano-montażowej za październik i listopadowe badania koniunktury GUS (konsumenckiej i biznesowej), będzie to więc raczej skromny tydzień pod względem publikacji.
- Za granicą w najbliższym tygodniu uwagę przykują przede wszystkim dane o inflacji (m.in. Czechy, Węgry, strefa euro, USA) oraz o PKB.
- W kolejnym tygodniu też dość skromny kalendarz: decyzje o stopach procentowych podejmie bank centralny na Węgrzech i w Turcji, a w piątek pojawią się wstępne PMI dla przemysłu.

Co na rynkach:

- Pierwszą reakcją na wynik wyborów w USA było osłabienie walut CEE, ale już następnego dnia przyszło odreagowanie i EURPLN wrócił z 4,37 poniżej 4,33. Sądymy, że należy się liczyć z podwyższoną zmiennością rynków finansowych w kolejnych tygodniach i miesiącach, a dynamikę będą wyznaczać m.in. wszelkie wypowiedzi i sygnały ze strony D.Trumpa i/lub jego współpracowników, a potem decyzje nowej administracji, dot. realizacji obietnic wyborczych i kluczowych kierunków polityki w zakresie gospodarki i bezpieczeństwa. Nastroje rynkowe będą reagować na to, czy te sygnały wskazują na scenariusz zmian umiarkowanych, czy raczej daleko posuniętych i radykalnych. W tej chwili nie jesteśmy w stanie tego przewidzieć, ale widzimy ryzyko mocniejszego dolara (a przynajmniej jego wolniejszej deprecjacji niż w poprzednio przewidywanym scenariuszu), więc przesuwamy nieco w górę prognozy kursowe: **zakładamy, że EURPLN będzie w kolejnych kwartałach poruszał się raczej w przedziale 4,30-4,40**, niż, jak wcześniej zakładaliśmy, 4,20-4,30.
- Na rynku stóp procentowych gołąbko odebrana konferencja prezesa NBP przyczyniła się do spadku krzywych swap i FRA i wyceny większych szans na pierwszą obniżkę stóp już w I kwartale 2025. Ważnym testem dla tych oczekiwań będą czwartkowe dane o PKB – jeśli wzrost nie przyhamuje wyraźnie mocniej od oczekiwań, to w naszej ocenie szanse na szybsze łagodzenie polityki pieniężnej powinny osłabnąć. Deklaracje D.Trumpa nt planów realizacji obietnic mogą istotnie wpływać na rentowności za granicą, a pośrednio również na nasz rynek lokalny. **W horyzoncie kilku kwartałów wciąż zakładamy stopniowy spadek rentowności**, ale spready kredytowe mogą pozostać na dosyć wysokich poziomach wobec rekordowej podaży długu i ewentualnie większej premii za ryzyko geopolityczne.

Rozkład prognoz wzrostu PKB Polski na III kw. zebranych przez Bloomberg i Parkiet, % r/r

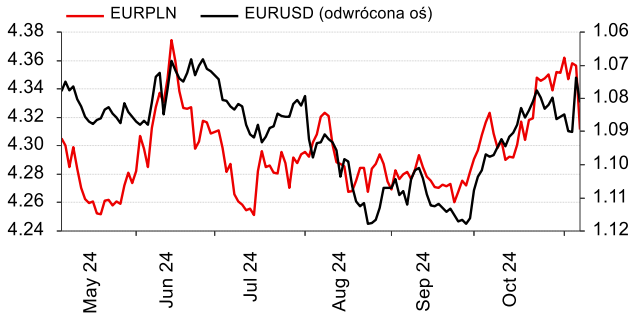


Źródło: Bloomberg, Parkiet, GUS, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

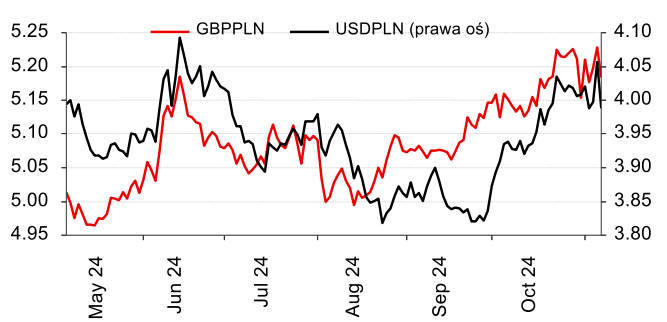
aI. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 691 393 119
 Bartosz Białas 517 881 807
 Cezary Chrapek 887 842 480
 Marcin Luźniński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



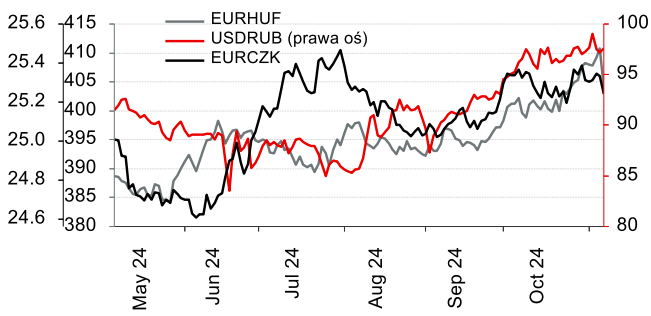
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



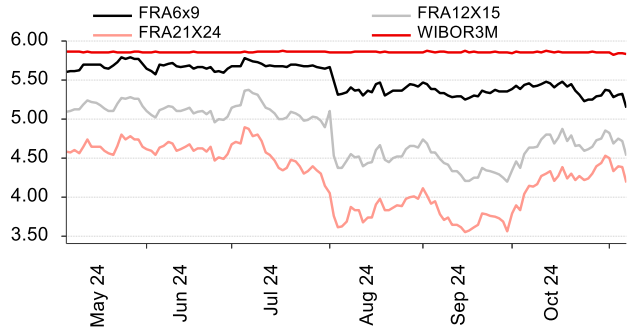
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



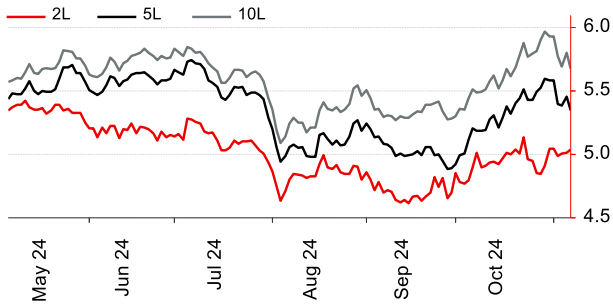
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



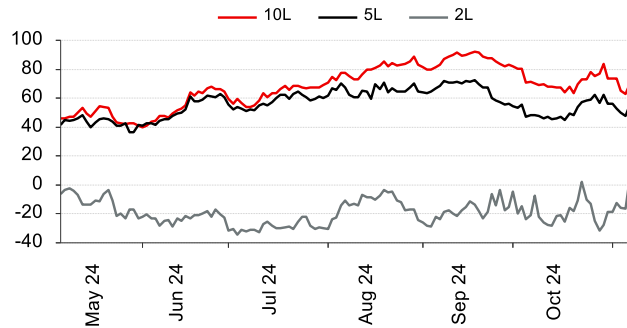
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



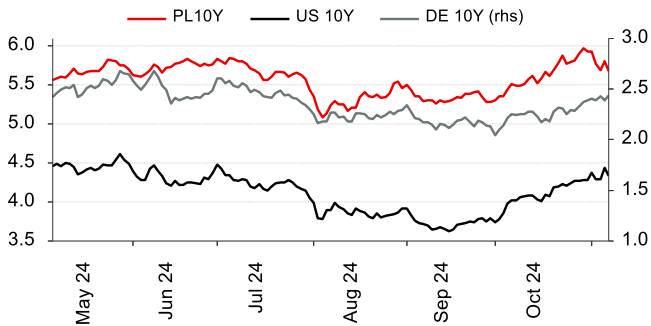
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



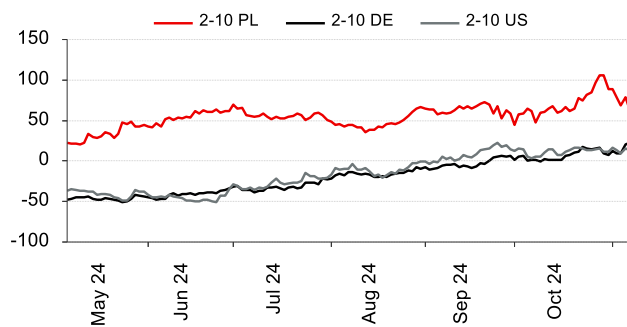
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności 10-letnich obligacji



Source: LSEG Datastream, Santander

Nachylenie krzywych dochodowości



Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	SANTANDER		
PONIEDZIAŁEK (11 listopada)							
	PL	Dzień wolny					
	US	Dzień wolny					
09:00	CZ	Inflacja	X	% r/r	2.8	-	2.6
WTOREK (12 listopada)							
08:00	DE	Inflacja HICP	X	% m/m	0.4	-	0.4
08:30	HU	Inflacja	X	% r/r	3.6	-	3.0
11:00	DE	ZEW	XI	pkt	-85.0	-	-86.9
ŚRODA (13 listopada)							
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	IX	mld €	-1277	-1721	-2827
14:00	PL	Bilans handlowy	IX	mld €	-1322	-1300	-2244
14:00	PL	Eksport	IX	mld €	27874	27950	24952
14:00	PL	Import	IX	mld €	28869	29250	27196
14:30	US	Inflacja	X	% m/m	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	0.9	-	1.8
11:00	EZ	PKB SA	III kw.	% r/r	-1.3	-	0.9
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	225	-	216
PIĄTEK (15 listopada)							
	PL	Wynik budżetu państwa	X	mld PLN	-	-	-107.3
10:00	PL	Inflacja	X	% r/r	5.0	5.0	5.0
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
PONIEDZIAŁEK (18 listopada)							
14:00	PL	Inflacja bazowa	X	% r/r	4.2	4.1	4.3
WTOREK (19 listopada)							
11:00	EZ	HICP	X	% r/r	2.0	-	1.7
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	19.11.2024	%	-	-	6.50
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	X	% m/m	-	-	-0.5
CZWARTEK (21 listopada)							
10:00	PL	Produkcja budowlana	X	% r/r	-6.8	-6.4	-9.0
16:00	US	Sprzedaż domów	X	% m/m	-	-	-1.0
PIĄTEK (22 listopada)							
08:00	DE	PKB WDA	III kw.	% r/r	-0.2	-	-0.3
09:30	DE	PMI przemysł	XI	pkt	42.6	-	43.0
09:30	DE	PMI usługi	XI	pkt	51.4	-	51.6
10:00	EZ	PMI przemysł	XI	pkt	45.9	-	46.0
10:00	EZ	PMI usługi	XI	pkt	51.2	-	51.6

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

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