

Tygodnik ekonomiczny

Kolejne starcie RPP z inflacją

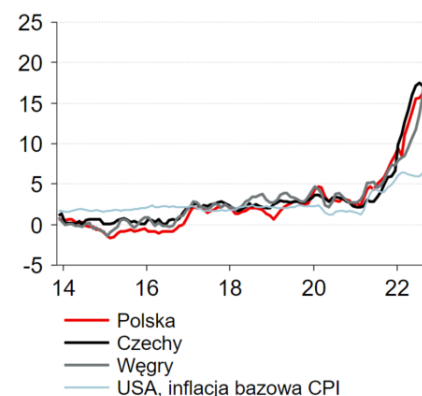
Co w gospodarce:

- Po kolejnym dużym wzroście inflacji i wg nas całkiem dobrych danych z realnej gospodarki przyszedł czas, żeby **RPP przekuł ją w decyzję nt. stóp procentowych**. Możliwe, że bieżące dane okażą się jednak bez znaczenia (podobne odczucie mieliśmy po październikowej decyzji), skoro na środowym posiedzeniu omawiana będzie nowa projekcja NBP. Nieco niefortunnie, wg zapowiedzi Prezesa NBP Adama Glapińskiego sprzed miesiąca, ścieżka inflacji została zapewne przeliczona przy założeniu utrzymania tarczy antyinflacyjnej przez cały przyszły rok (co wtedy wydawało się naturalnym założeniem). **Dni tarczy mogą być już jednak policzone** i przynajmniej jej energetyczna część nie będzie przedłużona. Oznacza to, że jeśli projekcja pokaże zejście CPI w 2023 r. poniżej 10% r/r, a tak mówiła Wiceprezes NBP Marta Kightley, to po poprawce na zniesienie tarczy (wg nas +4 pkt. proc. w przypadku całej tarczy, +2,5-3 pkt. proc. jeśli część żywnościowa zostanie utrzymana), już tak nie będzie. Ze względu na opóźnienia w działaniu zmian stóp dla RPP istotniejsze może być jak szybko będzie zejście inflacji w 2024 r.
- Od **wiceprezes NBP** wiemy też, że w nowej projekcji bardzo słabo wygląda wzrost PKB w 2023 r. Jej zdaniem to, wraz z już dokonanym zaostrzeniem polityki pieniężnej, wystarczy, żeby odzyskać kontrolę nad inflacją i zapomnieć o dalszych podwyżkach. Zgadza się, że **na tym posiedzeniu podwyżki prawdopodobnie nie będzie** - skoro po zapoznaniu się z projekcją Zarząd NBP nie widzi miejsca na dalsze podwyżki, to do tego samego wniosku dojdzie zapewne większość RPP. W grudniu też stopy mogą wg nas pozostać bez zmian. Dzień po posiedzeniu RPP spodziewamy się konferencji prasowej Adama Glapińskiego.
- Rząd ma się zająć w nadchodzącym tygodniu zamrożeniem cen gazu dla gospodarstw domowych i wybranych instytucji w 2023 r.
- Za granicą kluczową publikacją będzie **inflacja CPI w USA**. Razem z licznymi wypowiedziami członków FOMC pomoże rynkom ustalić czy Fed myśli już o złagodzeniu stanowiska (to podpowiadał ostatni komunikat) czy konsekwentnie skupia się na walce z inflacją (jak mówił szef Fed po posiedzeniu). W Chinach inflacja PPI może spaść poniżej zera r/r po raz pierwszy od końca 2020 r. Inflację CPI pokażą m.in. Czechy i Węgry. Odbędą się też wybory w USA obejmujące wszystkie mandaty Izby Reprezentantów i 1/3 z mandatów senackich.
- Na koniec tygodnia Komisja Europejska opublikuje jesienne prognozy, w tym perspektywy sytuacji fiskalnej poszczególnych krajów UE.

Co na rynkach:

- Odchodzący tydzień przyniósł odreagowanie krajowych rentowności w górę oraz umocnienie złotego. Przyczyniły się do tego wysoki odczyt inflacji CPI oraz sygnały co do możliwej redukcji zakresu oddziaływania tarczy antyinflacyjnej w 2023 roku które wspierały rynkowe oczekiwania na wyższe docelowe stopy procentowe NBP. Wzrosty krajowych rentowności pod koniec tygodnia uległy jednak redukcji pod wpływem gotębich komentarzy wiceprezes NBP Marty Kightley, która stwierdziła, że skala prognozowanego spowolnienia gospodarczego w przyszłym roku jest na tyle duża, że nie wymaga już raczej dalszego podnoszenia stóp aby obniżyć inflację w Polsce.
- Dla rynków kluczowym wydarzeniem będzie decyzja RPP oraz pogląd prezesa NBP na perspektywy polityki monetarnej. Wg nas oczekiwania na wzrost stóp, które budowały się od ostatniego posiedzenia na bazie rosnącej inflacji oraz zapewnień, że cykl podwyżek stóp nie został zakończony, a jedynie wstrzymany, do czasu publikacji listopadowej projekcji, ulegną wyraźnemu obniżeniu. Bez względu czy RPP ostatecznie wstrzyma się z dalszymi podwyżkami czy podniesie je o 25 pb, zakładamy, że dotychczasowa gotębia retoryka nie ulegnie istotnym zmianom, co może być pewnym rozczarowaniem dla rynków. Skutkiem tego, **spodziewamy się spadków krajowych rentowności w okolice lub nawet nieco poniżej poziomu 8%**. Choćby minimalny spadek amerykańskiej inflacji bazowej r/r za październik może dodatkowo wesprzeć redukcję oczekiwań na wzrost stóp nie tylko w USA, ale również w Polsce, stymulując umocnienie polskiego długu.
- **Oczekujemy, że redukcja oczekiwań na podwyżki stóp w kraju osłabi złotego wobec euro w okolice 4,75**. Potencjał do znacznego osłabienia w najbliższym czasie wydaje się ograniczony zarówno sytuacją płynnościową krajowego rynku walutowego (wysokie koszty gry przeciwko złotemu) jak i polityką EBC i Fed. Chociaż nie rezygnują one z walki z inflacją to ewidentnie próbują wrzucić „niższy bieg” w procesie jej zwalczania lub wydają się być bliskie takich decyzji ze względu na oczekiwane silniejsze spowolnienie gospodarcze. Ponieważ jednak nie jest ono jeszcze rzeczywistością, a pojawia dopiero na horyzoncie to przynajmniej tymczasowo tworzy to na rynkach globalnych nieco lepszy klimat dla PLN i reszty walut CEE. Zatem skala potencjalnej deprecjacji złotego na skutek spadku oczekiwań na wzrost stóp w kraju nie powinna być bardzo duża.

Inflacja CPI w krajach CE3 i inflacja bazowa w USA, % r/r

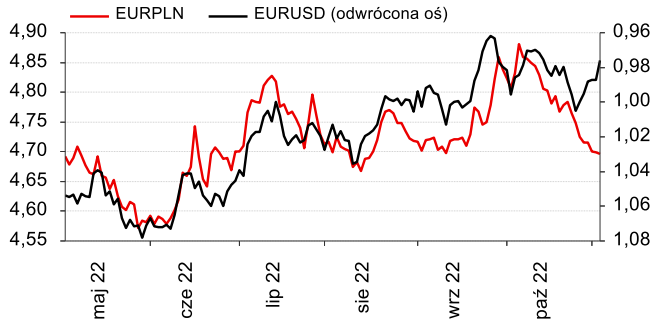


Źródło: Refinitiv Datastream, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

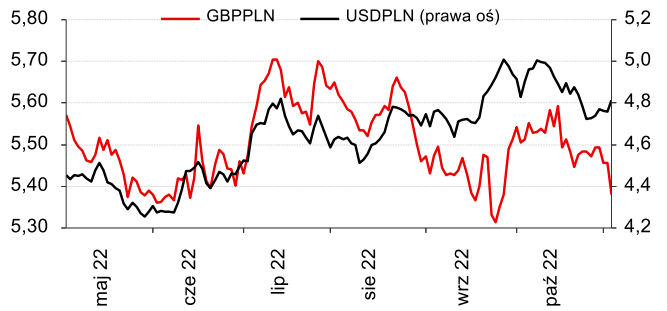
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 691 393 119
Jarosław Kosaty 887 842 480
Marcin Luzziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



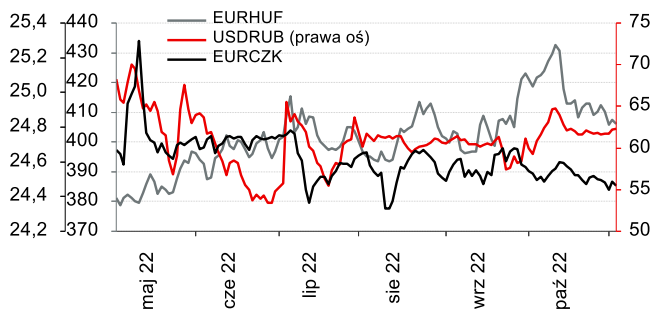
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



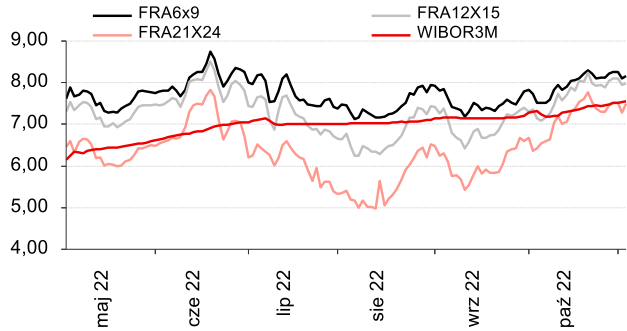
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



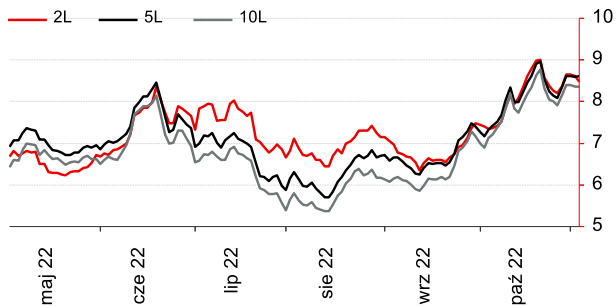
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



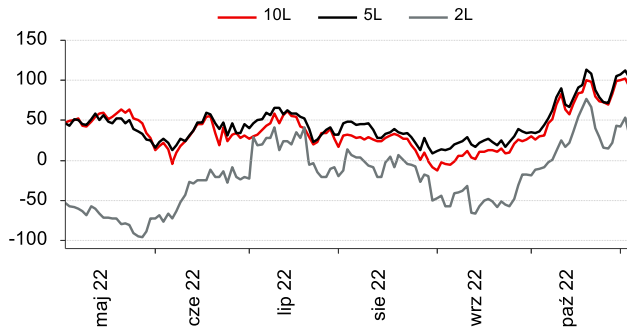
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



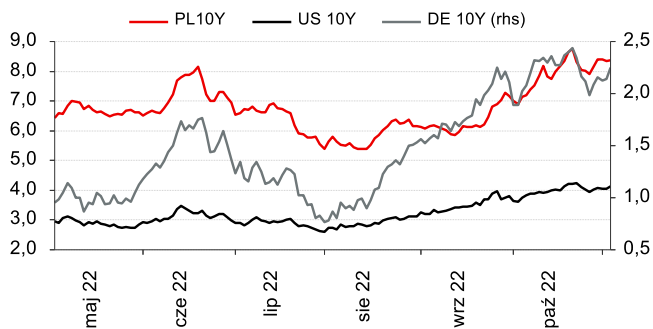
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



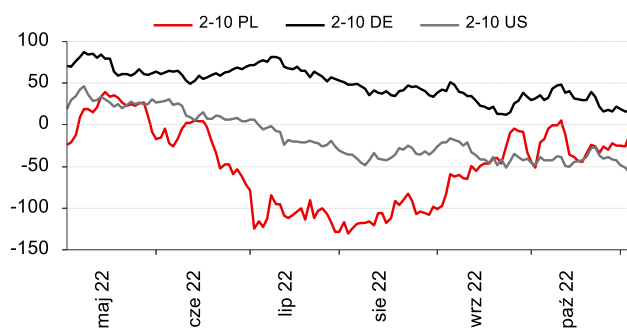
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności 10-letnich obligacji



Source: Refinitiv Datastream, Santander

Nachylenie krzywych dochodowości



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	SANTANDER		
PONIEDZIAŁEK (7 listopada)							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	IX	% m/m	0.2	-	-0.8
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	IX	% r/r	7.2	-	10.3
WTOREK (8 listopada)							
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	IX	% r/r	8.5	-	9.3
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	IX	% m/m	0.4	-	-0.3
ŚRODA (9 listopada)							
	PL	Decyzja RPP		%	7.0	6.75	6.75
09:00	HU	Inflacja	X	% r/r	21.0	-	20.1
CZWARTEK (10 listopada)							
09:00	CZ	Inflacja	X	% r/r	18.0	-	18.0
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	220.0	-	217.0
14:00	PL	Minutes RPP	X				
14:30	US	Inflacja	X	% m/m	0.7	-	0.4
PIĄTEK (11 listopada)							
08:00	DE	Inflacja HICP	X	% m/m	1.1	-	2.2
16:00	US	Indeks Michigan	XI	pkt	59.6	-	59.9

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