

Codziennik

Inflacja będzie wysoka, no trudno

RPP nie zmienia stóp, dziś konferencja prezesa NBP Adama Glapińskiego
Globalne rynki będą dziś żyły odczytem październikowej inflacji CPI z USA
Złoty stał, a krajowe rentowności spadały w oczekiwaniu na decyzję RPP

Dzisiaj konferencja prasowa prezesa NBP, która powinna szerzej uzasadnić decyzję RPP o pozostawieniu stóp procentowych bez zmian na poziomie 6,75%. Ponadto poznamy protokół z poprzedniego posiedzenia RPP, a za granicą październikowe dane o inflacji w Czechach oraz w USA. Szczególnie istotne będą te ostatnie, gdyż w ostatnich kwartałach wahania tego wskaźnika znacząco wpływały na oczekiwania dot. stóp procentowych Fedu inicjując znaczące zmiany na światowych rynkach finansowych, w tym na polskim.

Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe bez zmian, zgodnie z naszymi oczekiwaniami. Decyzję ogłoszono o 18:25, ustanawiając tym samym nowy rekord. Nowa projekcja NBP pokazuje – zgodnie z zapowiedzą wiceprezes NBP Marty Kightley – gorszy scenariusz PKB, z dolną granicą 50-proc. przedziału ufnosci w 2023 r. ocierającą się o recesję. Mimo to, prognoza inflacji CPI została wyraźnie podniesiona w całym dotychczasowym horyzoncie 2022-24 (najbardziej w 2024 r., o 1,75pb) i zakłada zejście w pobliże celu inflacyjnego dopiero w dodanym niespodziewanie 2025 r. Komunikat RPP zwraca uwagę na pogorszenie koniunktury w kraju i za granicą, ale też (bardziej niż do tej pory) na to, że wzrost inflacji w Polsce wynika z efektów drugiej rundy (przenoszenia wysokich cen surowców i kosztów funkcjonowania firm na ceny dóbr konsumpcyjnych). RPP – podobnie jak miesiąc wcześniej – sygnalizuje pogodzenie się z faktem, że powrót inflacji do celu będzie „stopniowy” (choć warto docenić, że tym razem mowa o powrocie „do” a nie „w kierunku” celu). To samo odzwierciedla decyzja o pozostawieniu stóp bez zmian - projekcja NBP wskazuje przecież na mniejsze niż poprzednio szanse na osiągnięcie celu inflacyjnego przed 2025 r., co jednak nie skłoniło Rady do działania. RPP liczy na to, że w ograniczaniu inflacji pomoże osłabienie koniunktury za granicą i zacieśnienie polityki pieniężnej przez główne banki centralne. Warto jednak zauważyć, że pomimo obu tych czynników i prawdopodobnie zmienionych założeń dot. tarczy antyinflacyjnej (poprzednia projekcja zakładała wygaśnięcie tarczy w październiku br., prezes NBP sugerował, że nowa projekcja uwzględni tarczę w całym horyzoncie), inflacja jest trwale wyższa niż prognozowana poprzednio i wraca do celu już w okresie, kiedy gospodarka przyspiesza. Komunikat, tak jak poprzednio, nie zamyka drzwi do podwyżek w przyszłości (dalsze decyzje będą zależne od napływających informacji), ale wydaje się, że poprzeczka dla wznowienia cyklu jest zawieszona wysoko. Z ostatecznymi wnioskami zaczekajmy do dzisiejszej konferencji prezesa NBP, ale w tej chwili wydaje się, że impulsem do kolejnych podwyżek mogłaby być inflacja mocno powyżej 20% albo znaczące osłabienie złotego.

EURUSD z okolic 1,01 spadł ponownie w okolice parytetu. Dolarowi pomogły gorsze od oczekiwań wyniki Republikanów w wyborach uzupełniających do Kongresu, które zmniejszyły prawdopodobieństwo całkowitego przejścia obu izb parlamentu. Dziś w centrum uwagi odczyt inflacji CPI, który zdecyduje o dalszym kierunku w jakim będzie podążał kurs.

EURPLN z okolic 4,69 wzrósł powyżej 4,71. Złotemu zaszkodziło utrzymanie stóp NBP bez zmian pomimo braku widocznych oznak słabnięcia presji inflacyjnej. Dzisiejsze wystąpienie szefa NBP Adama Glapińskiego, które zapewne będzie miało gotębi ton, może to sprzyjać dalszemu osłabieniu polskiej waluty.

Inne waluty CEE: EURHUF z okolic nieco poniżej 400 wzrósł do około 401. Członek MNB Gyula Pleschinger stwierdził, że deficyt na narchunku bieżącym w tym roku może osiągnąć 8-9% PKB a na przełomie roku węgierska gospodarka może wpaść w techniczną recesję. Szczyt inflacji powinien zostać osiągnięty w pierwszej połowie 2023 roku, a powrót inflacji do celu nastąpi w 2024 roku. **EURCZK** utrzymywał stabilne notowania wokół 24,31. Czeski rząd zaakceptował plan ograniczenia cen jednostkowych producentów prądu.

Rynek długu: Krajowa krzywa rentowności spadła średnio o około 13 pb, największy spadek nastąpił na krótkim końcu krzywej w oczekiwaniu na decyzję RPP. Spadki rentowności były ograniczone faktem, że decyzja RPP została ogłoszona około 1,5 godziny po zamknięciu krajowego rynku. Dzisiejszy dzień może więc przynieść dalsze umocnienie krajowego długu, głównie na krótkim końcu krzywej.

Stopa inflacji wg kolejnych projekcji NBP

	Lipiec 22	Listopad 22
2022	14.3 (±1.1)	14.45 (±0.05)
2023	12.45 (±2.65)	13.2 (±2.1)
2024	4.1 (±1.9)	5.85 (±1.75)
2025	-	3.5 (±1.4)

Wzrost PKB wg kolejnych projekcji NBP

	Lipiec 22	Listopad 22
2022	4.7 (±0.8)	4.6 (±0.3)
2023	1.25 (±1.05)	0.65 (±0.95)
2024	2.25 (±1.25)	2.05 (±1.05)
2025	-	3.1 (±1.3)

Uwaga: tabela przedstawia środki i zakres przedziałów, w których wzrost PKB i inflacja CPI znajdują się wg projekcji z 50-procentowym prawdopodobieństwem

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
Jarosław Kosaty 887 842 480
Marcin Luzziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.7139	CZKPLN	0.1936
USDPLN	4.7041	HUFPLN*	1.1683
EURUSD	1.0021	RUBPLN	0.0765
CHFPLN	4.7788	NOKPLN	0.4524
GBPPLN	5.3524	DKKPLN	0.6337
USDCNY	7.2475	SEKPLN	0.4314

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

09/11/2022

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.6847	4.7096	4.6868	4.7027	4.7037
USDPLN	4.6534	4.6995	4.6553	4.6840	4.6817
EURUSD	1.0009	1.0086	1.0068	1.0035	-

Rynek stopy procentowej

09/11/2022

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1024 (2L)	7.83	-14
DS0727 (5L)	7.97	-10
DS0432 (10L)	7.70	-12

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	7.88	-6	5.17	-3	2.72	-5
2L	7.83	-7	4.93	-8	2.97	-8
3L	7.48	-10	4.62	-10	2.93	-10
4L	7.20	-11	4.40	-9	2.90	-11
5L	7.08	-9	4.27	-9	2.89	-12
8L	6.91	-11	4.09	-9	2.90	-12
10L	6.89	-10	4.06	-8	2.94	-11

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6.88	-5
T/N	6.98	4
SW	7.05	-1
2W	7.09	2
1M	7.16	2
3M	7.59	0
6M	7.79	-1
1Y	7.92	1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	7.54	2
3x6	7.63	7
6x9	7.73	-3
9x12	7.69	-3
3x9	7.79	4
6x12	7.86	-5

Miary ryzyka fiskalnego

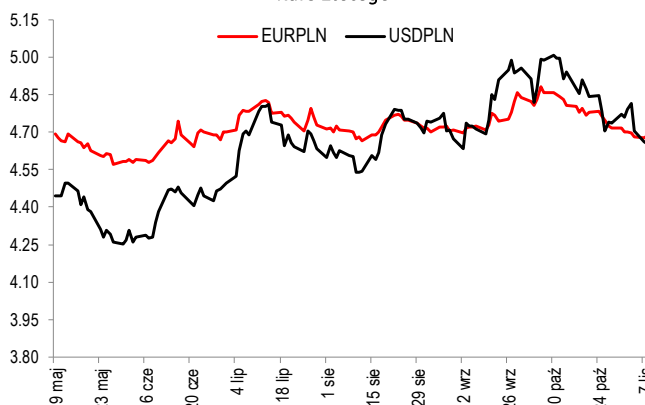
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	148	0	552	-3
Francja	20	0	52	0
Węgry	246	0	815	1
Hiszpania	58	0	104	0
Włochy	59	-1	210	-1
Portugalia	43	0	97	1
Irlandia	21	-3	49	-2
Niemcy	20	0	-	-

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

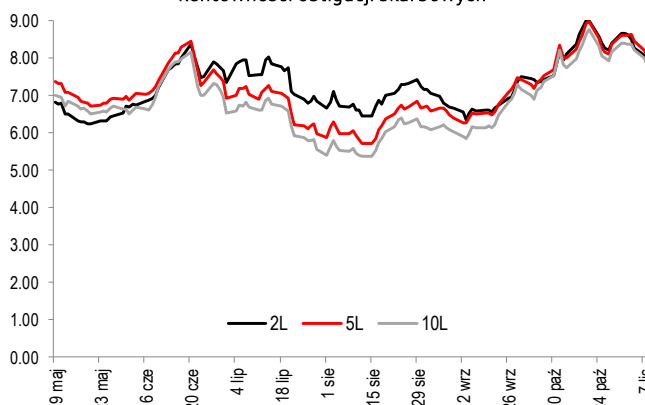
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

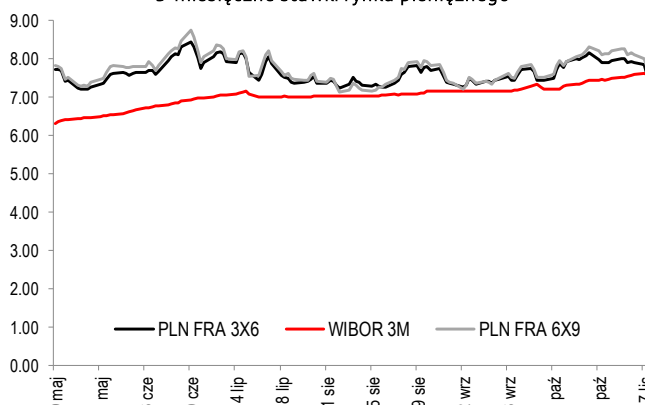
Kurs złotego



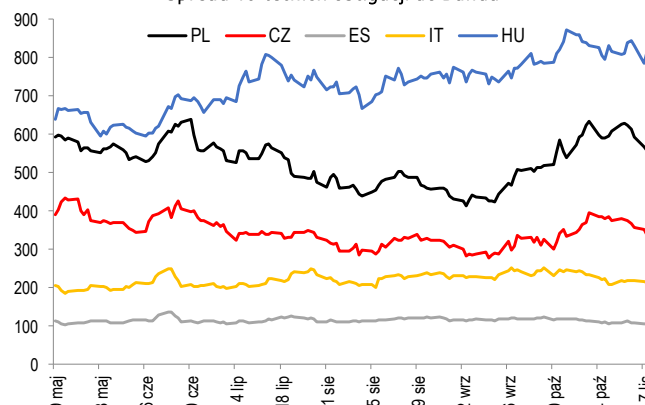
Rentowności obligacji skarbowych



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 (4 listopada)								
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	IX	% m/m	-0.5	-	-4.0	-2.0
09:55	DE	PMI usługi	X	pkt	44.9	-	46.5	45.0
10:00	EZ	PMI usługi	X	pkt	48.2	-	48.6	48.8
13:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	X	tys.	195.0	-	261.0	315.0
13:30	US	Stopa bezrobocia	X	%	3.6	-	3.7	3.5
PONIEDZIAŁEK (7 listopada)								
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	IX	% m/m	0.2	-	0.6	-0.8
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	IX	% r/r	7.2	-	8.3	10.3
WTOREK (8 listopada)								
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	IX	% r/r	8.5	-	11.3	14.2
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	IX	% m/m	0.4	-	0.4	0.0
ŚRODA (9 listopada)								
	PL	Decyzja RPP		%	7.00	6.75	6.75	6.75
09:00	HU	Inflacja	X	% r/r	21.0	-	21.1	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
15:00	PL	Konferencja prezesa NBP						
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

* 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