

Codziennik

NBP wstrzymuje cykl podwyżek stóp

Dziś dane o rachunku bieżącym z kraju, prezentacja NBP Raportu o inflacji
NBP wstrzymuje cykl podwyżek stóp.
Średnie wynagrodzenie w gospodarce narodowej wzrosło w III kw. o 14,6% r/r
Deprecjacja USD zrobiła miejsce dla umocnienia złotego, krajowe rentowności dużo niższe

Dzisiaj NBP pokaże szczegóły nowej projekcji i ukażą się dane o polskim bilansie płatniczym.

Prezes NBP Adam Glapiński powiedział na czwartkowej konferencji prasowej, że decyzja RPP o utrzymaniu stóp bez zmian jest w pełni świadomym wyborem, że powrót inflacji do celu powinien być stopniowy, a nie gwałtowny, gdyż ten ostatni mógłby wywołać znaczne a niepotrzebne koszty społeczne i gospodarcze. RPP oczekuje od marca systematycznego spadku inflacji, w okolice 8% w IV kw. 2023 r. i do oficjalnego celu w 2025 r. Prezes Glapiński podkreślił, że dezinflacji w Polsce będzie sprzyjać m.in. znaczne spowolnienie wzrostu PKB w Polsce ("dalsze pogorszenie aktywności jest pewne"). Szef NBP powiedział też, że ostatnie komentarze premiera Morawieckiego sugerują, że zmienia się perspektywa polityki fiskalnej i ta w przyszłym roku nie będzie proinflacyjna, a raczej neutralna dla inflacji. Glapiński cykl zacieśniania określił jako wstrzymany, a nie zakończony. Sądymy, że stopy procentowe pozostaną w zawieszaniu co najmniej do marca. Nie wykluczamy dodatkowych +50 pb w marcu-kwietniu (w jednym lub dwóch krokach) w scenariuszu, gdy inflacja skoczy powyżej 20% lub złoty będzie się istotnie osłabiał. Więcej na ten temat w naszym [Komentarzu ekonomicznym](#).

Ludwik Kotecki z RPP w wywiadzie dla Business Insider ocenił, że spodziewane przyszłoroczne hamowanie inflacji będzie wyrazem efektów statystycznych a nie procesu zdecydowanej dezinflacji i widzi duże ryzyko, że przy wstrzymaniu podwyżek przez RPP inflacja pozostanie galopująca. Jego zdaniem możliwe jest trwałe przejście USDPLN powyżej 5 co mogłoby zmobilizować Radę do zmiany podejścia. Z kolei w wywiadzie dla DGP stwierdził, że potrzebna jest większa podwyżka stóp niż 25pb.

Średnie wynagrodzenie w gospodarce narodowej przyspieszyło w III kw. 2022 do 14,6% r/r, najwyżej od 2000 roku, z 11,8% r/r w II kw. Co zaskakujące, przyspieszenie było znacznie większe niż w sektorze przedsiębiorstw, gdzie dynamika płac wzrosła do 14,3% z 13,5% r/r. W dwóch poprzednich kwartałach wzrost wynagrodzeń w gospodarce ogółem wyraźnie ustępował płacom w przedsiębiorstwach, co częściowo wynikało z nieśmiały podwyżek płac w sektorze publicznym. Dane pokazują, że presja na rynku pracy jest nadal silna i ma coraz szerszy zasięg, co utrudnia ujarzmienie inflacji. Nadciągająca recesja i pogarszające się wyniki finansowe firm powinny jakoś złagodzić presję, jednak spowolnienie może nie być znaczące, ze względu na duży skok płacy minimalnej w 2023 roku (w dwóch krokach, łącznie o ok. 20 proc.).

KE w jesiennej rundzie prognozy oceniła, że Polska może w 2023 r. osiągnąć wzrost 0,7% przy inflacji średnio 13,8%. Wg KE II pot. br. będzie wciąż relatywnie mocna a w 2023 r. inwestycje zbrojeniowe i samorządowe przeważą nad osłabieniem inwestycji prywatnych, relatywnie solidna pozostanie też konsumpcja dzięki narzędziom ochrony gospodarstw domowych, niskiemu bezrobociu i napływowi Ukraińców. Generalnie prognozy wzrostu dla UE na 2023 r. zostały przez KE obniżone a prognozy inflacji podwyższone.

EURUSD kurs próbował schodzić w kierunku 0,99, jednak wyraźnie niższe od oczekiwań dane z USA (CPI, inflacja bazowa, nastroje konsumentów) pchnęły kurs w okolice poziomu 1,035. Spadek presji inflacyjnej wspiera scenariusz spowolnienia tempa podnoszenia stóp Fed-u oraz potencjalnie szybszego zakończenia cyklu podwyżek za oceanem.

EURPLN z okolic 4,72 spadł do ok. 4,68. Deprecjacja dolara na światowych rynkach zniwelowała presję na osłabienie złotego z tytułu ogłoszonej przez prezesa NBP paury w podwyższaniu stóp. **Inne waluty CEE: EURHUF** oscylował wokół poziomu 400 w czwartek, ale w piątek odbił ponad 405 – najwyżej w ub. tygodniu. W związku z ewolucją rachunku MNB od zysków lat ubiegłych do strat w 2022 r., węgierski rząd planuje znówelizować ustawę o banku centralnym, aby czas na uzupełnienie tych strat wydłużyć z 8 dni do 5 lat od zamknięcia roku. **EURCZK** z okolic 24,30 spadł do około 24,29. Październikowy odczyt inflacji okazał się dużo niższy od oczekiwań dzięki wprowadzeniu limitów na ceny prądu. Według CNB, bez tego czynnika inflacja byłaby wyższa o 3,5% co przełożyłoby się na dalszy wzrost, a nie spadek inflacji.

Rynek długu: Krajowa krzywa rentowności silnie spadła w czwartek, na krótkim końcu o około 68 pb, a na dłuższym o około 47 pb. Przyczyną przeszacowania było gotębie wystąpienie prezesa NBP, który ogłosił paury w podwyżkach co uruchomiło dalszy spadek oczekiwań na wzrost stóp w kraju. Efekt ten został dodatkowo wzmocniony przez globalne trendy umocnienia długu, które uległy gwałtownemu przyspieszeniu po wyraźnie niższym od oczekiwań odczycie amerykańskiej inflacji.

Aktualizacja prognoz KE dla Polski

Prognozy dla Polski	KE 2023	KE prognoza wiosenna*	Santander 2023	KE 2024
PKB (%r/r)	0.7	3.0(1.5)	0.2	2.6
Konsumpcja pryw.	2.3	3.7	2.6	2.4
Inwestycje	2.5	3.9	-1.3	4.3
Inflacja CPI	13.8	7.3(9.0)	13.8	4.9
Inflacja bazowa	10.9	4.9	9.2	5.6
Saldo C/A (%PKB)	-2.5	-0.2	-4.0	-1.6
Saldo GG	-5.5	-4.4	-5.9	-5.2
Saldo strukturalne	-4.7	-4.0	-	-4.2
Dług GG	52.9	49.8	50.5	54.2

Liczby w nawiasie pochodzą z letniej prognozy KE, obejmującej tylko część zmiennych makroekonomicznych
Źródło: Komisja Europejska, 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
Jarostaw Kosaty 887 842 480
Marcin Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.6850	CZKPLN	0.1924
USDPLN	4.5358	HUFPLN*	1.1606
EURUSD	1.0323	RUBPLN	0.0750
CHFPLN	4.7917	NOKPLN	0.4557
GBPPLN	5.3441	DKKPLN	0.6286
USDCNY	7.0337	SEKPLN	0.4357

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 11.11.2022

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.6705	4.6879	4.6842	4.6790	4.7146
USDPLN	4.5254	4.5887	4.5848	4.5295	4.7328
EURUSD	1.0206	1.0338	1.0217	1.0331	-

Rynek stopy procentowej 11.11.2022

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1024 (2L)	7.13	-1
DS0727 (5L)	7.40	-1
DS0432 (10L)	7.22	0

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	7.45	0	5.05	0	2.73	7
2L	7.33	0	4.67	0	2.93	8
3L	6.98	0	4.32	-2	2.88	8
4L	6.70	0	4.26	13	2.84	9
5L	6.56	0	4.27	27	2.84	10
8L	6.41	0	3.85	0	2.86	10
10L	6.39	0	3.82	0	2.90	10

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6.65	-23
T/N	6.84	-14
SW	6.89	-16
2W	6.92	-17
1M	7.07	-9
3M	7.50	-9
6M	7.69	-10
1Y	7.86	-6

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	7.18	0
3x6	7.20	0
6x9	7.20	0
9x12	7.05	0
3x9	7.36	0
6x12	7.33	0

Miary ryzyka fiskalnego

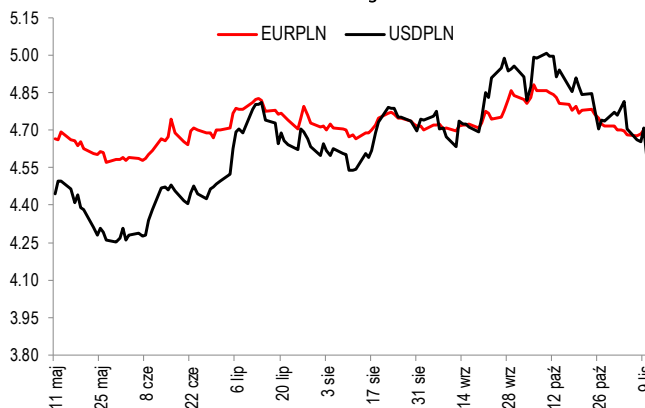
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	138	0	506	-16
Francja	15	-5	51	2
Węgry	233	1	815	1
Hiszpania	57	-2	105	2
Włochy	58	-2	205	5
Portugalia	41	-2	100	3
Irlandia	20	-2	50	2
Niemcy	18	-3	-	-

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

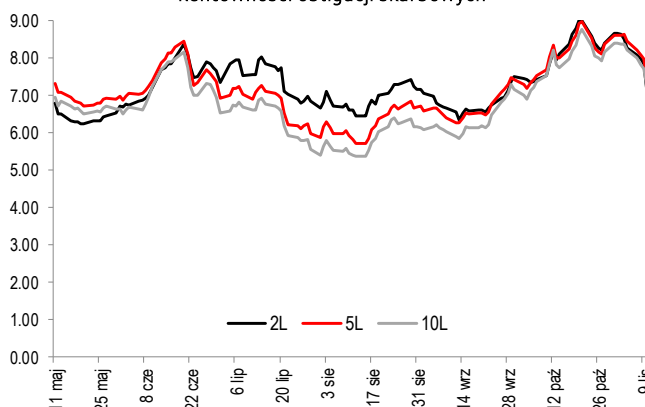
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

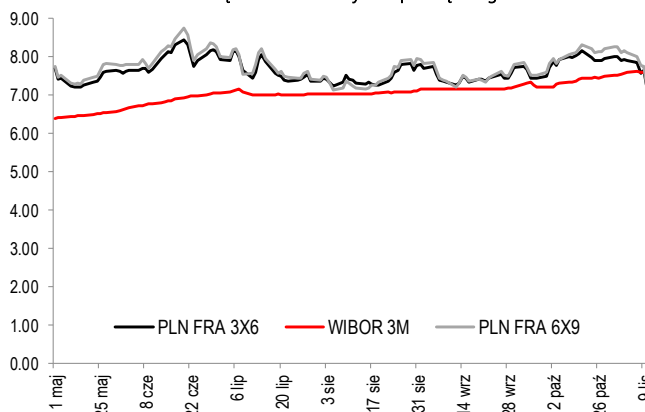
Kurs złotego



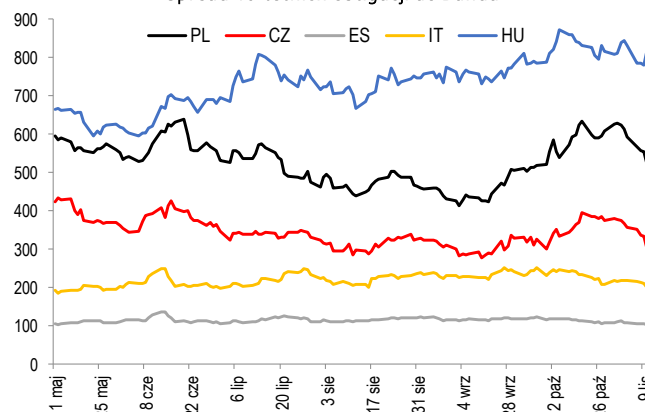
Rentowności obligacji skarbowych



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		
CZWARTEK (10 listopada)								
09:00	CZ	Inflacja	X	% r/r	17.9	-	15.1	18.0
14:30	US	Inflacja	X	% m/m	0.6	-	0.4	0.4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	05.11.2022	tys.	220	-	225	218
PIĄTEK (11 listopada)								
	PL	Święto						
08:00	DE	Inflacja HICP	X	% m/m	1.1	-	-	2.2
16:00	US	Indeks Michigan	XI	pkt	59.5	-	-	59.9
PONIEDZIAŁEK (14 listopada)								
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	IX	% m/m	-	-	-	1.5
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	IX	mln €	-2929	-2915	-	-3967
14:00	PL	Bilans handlowy	IX	mln €	-1921	-2135	-	-2927
14:00	PL	Eksport	IX	mln €	27746	27422	-	25358
14:00	PL	Import	IX	mln €	29667	29557	-	28285
WTOREK (15 listopada)								
09:00	HU	PKB	III kw.	% r/r	-	-	-	6.5
10:00	PL	Inflacja	X	% r/r	17.9	17.9	-	17.2
10:00	PL	PKB	III kw.	% r/r	3.0	3.5	-	5.8
11:00	EZ	PKB SA	III kw.	% r/r	-	-	-	2.1
11:00	DE	ZEW	XI	pkt	-	-	-	-72.2
ŚRODA (16 listopada)								
14:00	PL	Inflacja bazowa	X	% r/r	11.2	11.1	-	10.7
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	X	% m/m	0.9	-	-	0.0
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	X	% m/m	0.0	-	-	0.4
CZWARTEK (17 listopada)								
11:00	EZ	HICP	X	% r/r	9.9	-	-	10.7
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	X	% m/m	-1.0	-	-	-8.1
PIĄTEK (18 listopada)								
16:00	US	Sprzedaż domów	X	% m/m	-7.0	-	-	-1.5

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 którymkolwiek 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