

Codziennik

Mniejszy deficyt na rachunku obrotów bieżących

Dzisiaj wstępne dane o krajowym PKB za III kw. oraz finalny odczyt inflacji za październik

Deficyt na rachunku obrotów bieżących wyraźnie niższy we wrześniu.

Nowa projekcja inflacji NBP z wyższym przebiegiem inflacji bazowej i płac

Złoty się ostał, rentowności lekko wzrosły

Dzisiaj poznamy wstępny odczyt krajowego PKB za III kw. oraz szczegóły polskiej inflacji za październik. Z zagranicy opublikowane zostaną dane o PKB strefy euro i Węgier za III kw., a także niemiecki wskaźnik ZEW nastrojów analityków za listopad. Opublikowane dziś dane z Chin o produkcji i sprzedaży detalicznej odchyliły się w dół od oczekiwań.

Saldo rachunku bieżącego we wrześniu wyniosło -1,56 mld EUR wobec oczekiwań rynku na poziomie -3,05 mld EUR i naszej prognozy -2,92 EUR. Wcześniej odczyty również zostały zrewidowane - w sierpniu odnotowano -3,33 mld EUR zamiast -3,97 mld EUR. W rezultacie 12-miesięczna suma rachoma salda na rachunku obrotów bieżących wyniosła we wrześniu -3,7% PKB, czyli tyle samo, co w sierpniu (przed rewizją danych było to -3,9%). Zaskoczył nas przede wszystkim spadek odpływów na rachunku dochodów pierwotnych (-18,8% r/r, miesiąc wcześniej +22,9% r/r) oraz szybkie wyhamowanie importu usług (do 10,7% r/r z 22,2% w sierpniu). Dość dokładnie oszacowaliśmy saldo handlu towarami, -2,05 mld EUR, ale obroty przekroczyły nasze i rynkowe oczekiwania: eksport wzrósł o 25,5% r/r wobec naszej prognozy 20,5%, a import o 28,9% r/r (nasza prognoza: 24,7%). Raport NBP ponownie wymienia sektor motoryzacyjny jako motor wzrostu eksportu (części samochodowe są również istotne dla wzrostu importu), podczas gdy dobra trwałego użytku ostabiły dynamikę eksportu ogółem. Uważamy, że luka na rachunku obrotów bieżących jest bliska swojego maksimum i w ciągu 2-3 kwartałów powinna zacząć się zmniejszać.

Nowa projekcja inflacji zakłada dojście CPI do 19,6% r/r średnio w I kw. 2023 r. Gdyby do naszej prognozy przytoczyć te same założenia dotyczące wpływu zniesienia tarczy antyinflacyjnej to pokazałoby w tym okresie 20,0% r/r. Wg NBP od wiosny 2023 r. inflacja będzie systematycznie spadać, do 8% w IV kw. 2023 r., 4,9% na koniec 2024 r. i 3% na koniec 2025 r. Warto odnotować, że wyższa ścieżka CPI niż w lipcowej projekcji to wynik wyższego przebiegu inflacji bazowej (o 2,4-3,0 pkt. proc w 2023 r. i 1,4-2,1 pp w 2024 r.). Wyżej miałaby też iść inflacja cen żywności w 2023 r. Z kolei zmiany w ścieżce cen energii to wpływ innych założeń nt. działań rządu. W tzw. horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej (na który bieżące decyzje nt. stóp mają najsilniejszy wpływ) inflacja CPI miałaby wg projekcji wynieść 4,9-6,2% r/r. (czyli ok. 1,5pp wyżej niż NBP szacował w lipcu). Do tego wśród czynników oddziałujących na kształt projekcji wymieniono zwiększoną upórcożywość inflacji. Po stronie PKB widzimy, że za przeszacowaniem w dół wzrostu w 2023 r. stał gorszy wynik inwestycji i nieco mniejszy wpływ eksportu netto, nie została za to obniżona ścieżka konsumpcji prywatnej. Zmiany wobec lipca prognoz dla rynku pracy polegają na niższej aktywności zawodowej, mniejszej liczbie pracujących, ale za to wyższej dynamice płac (o średnio 2,4pp w 2023 r. i 1,5pp w 2024 r. niż szacowano w lipcu). W sumie odnosimy wrażenie, że projekcja nie dała czytelnego sygnału do wstrzymania podwyżek stóp i z czasem, być może przy kolejnej rewizji projekcji RPP może do rozważenia podwyżek jeszcze powrócić.

Joanna Tyrowicz z RPP oceniła, że nie ma powodów do zatrzymywania teraz cyklu podwyżek stóp procentowych. Jej zdaniem inflacja ucieknie powyżej projekcji NBP i będzie się dłużej trzymać na wysokim poziomie a ryzyko recesji jest mniejsze niż pokazują wyliczenia NBP.

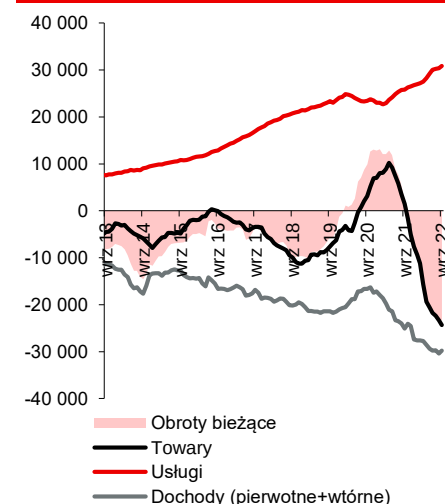
EURUSD oscylował wokół poziomu 1,035. Lepsze od oczekiwań dane o wrześniowej produkcji przemysłowej ze strefy euro nie miały istotniejszego wpływu na kurs. Wiceszefowa Fed Lael Brainard stwierdziła, że już wkrótce Fed spowolni tempo podnoszenia stóp, ale podkreśliła, że nie oznacza to rychłego końca podwyżek stóp w USA.

EURPLN z okolic 4,68 wzrósł do około 4,71 pomimo wyraźnie lepszego od oczekiwań odczytu salda rachunku bieżącego Polski. Czynnikiem, który negatywnie zaważył na notowaniach złotego była rządowa decyzja o przejściu w zarząd aktywów Gazpromu, w czym rynek zobaczył ryzyko eskalacji konfliktu w regionie.

Inne waluty CEE: **EURHUF** z okolic 402 wzrósł w okolice 409. **EURCZK** z okolic 24,29 wzrósł w okolice 24,31. Przedstawicielka CNB Eva Zamrazilova stwierdziła, że nastroje w regionie są lepsze i powrót do ostrych interwencji banku centralnego w obronie korony jest mało prawdopodobny. Z kolei prezes CNB stwierdził, że do okiełznania inflacji w Czechach potrzeba zmniejszenia deficytu budżetowego oraz ograniczenia wzrostu płac „do np. nie więcej niż 5%”.

Rynek długu: Krajowa krzywa rentowności wzrosła średnio o około 9 pb na całej długości. Na rynkach głównych również doszło do niewielkiego odreagowania rentowności w górę.

Saldo rachunku obrotów bieżących i główne składniki, 12-mies. suma krocząca, mln €



Źródło: NBP, Santander Bank Polska

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	4.7042	CZKPLN	0.1932
USDPLN	4.5213	HUFPLN*	1.1606
EURUSD	1.0406	RUBPLN	0.0749
CHFPLN	4.8062	NOKPLN	0.4553
GBPPLN	5.3466	DKKPLN	0.6323
USDCNY	7.0340	SEKPLN	0.4351

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 14.11.2022

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.6752	4.7169	4.6816	4.7146	4.6794
USDPLN	4.5271	4.5684	4.5451	4.5629	4.5383
EURUSD	1.0270	1.0350	1.0298	1.0333	-

Rynek stopy procentowej 14.11.2022

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1024 (2L)	7.22	10
DS0727 (5L)	7.52	12
DS0432 (10L)	7.29	6

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	7.48	3	5.10	4	2.73	0
2L	7.32	0	4.74	7	2.93	0
3L	6.94	-4	4.38	6	2.87	0
4L	6.64	-6	4.17	-9	2.83	-2
5L	6.48	-8	4.03	-24	2.82	-2
8L	6.34	-7	3.86	2	2.83	-3
10L	6.33	-6	3.85	3	2.88	-2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6.70	5
T/N	6.76	-8
SW	6.89	0
2W	6.93	1
1M	7.02	-5
3M	7.42	-8
6M	7.64	-5
1Y	7.75	-11

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	7.21	4
3x6	7.26	6
6x9	7.26	6
9x12	7.10	4
3x9	7.44	8
6x12	7.38	5

Miary ryzyka fiskalnego

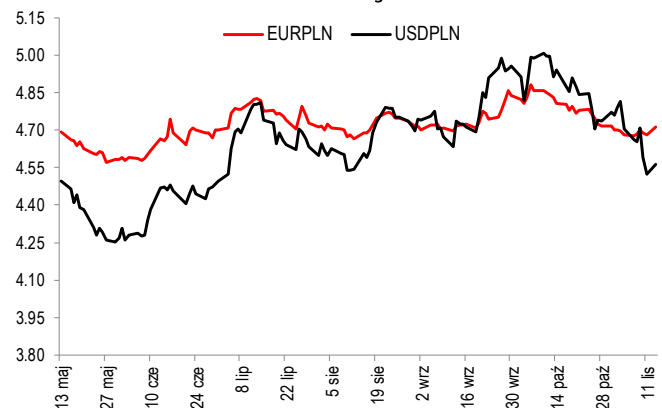
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	132	-6	513	7
Francja	15	0	51	0
Węgry	229	-5	814	14
Hiszpania	58	1	106	1
Włochy	58	0	203	-1
Portugalia	43	1	100	1
Irlandia	20	0	52	2
Niemcy	18	0	-	-

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

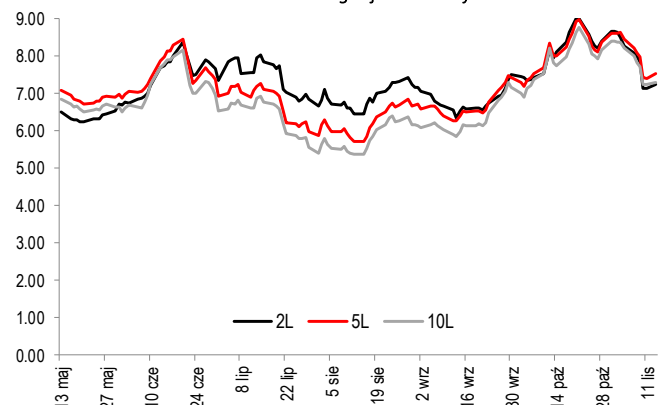
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

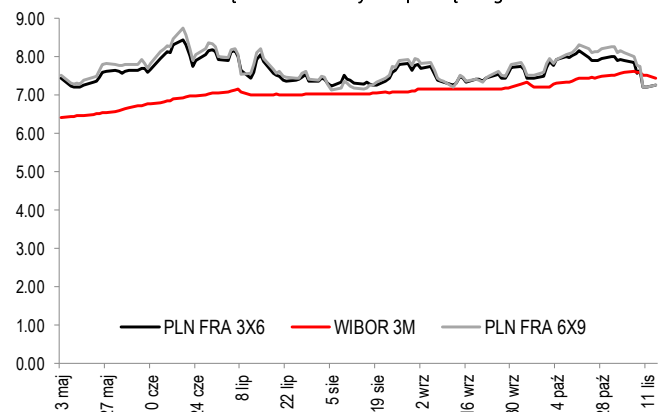
Kurs złotego



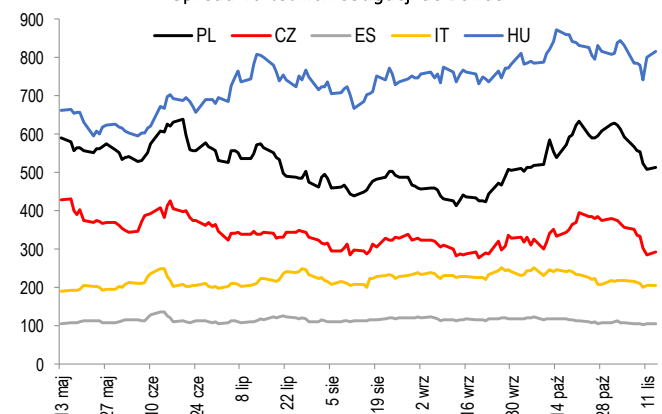
Rentowności obligacji skarbowych



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		
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	0.3	-	0.9	2.0
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	IX	mln €	-2929	-2915	-1561	-3967
14:00	PL	Bilans handlowy	IX	mln €	-1921	-2135	-2054	-2927
14:00	PL	Eksport	IX	mln €	27746	27422	28498	25358
14:00	PL	Import	IX	mln €	29667	29557	30552	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 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