

Codziennik

Mniej paliwa do podsycania inflacji

Dziś podaż pieniądza M3 w Polsce, wskaźnik Ifo dla Niemiec, minutes EBC
Załamania rentowności sprzedaży w III kw., słabsza sprzedaż detaliczna, odbicie w budownictwie
Minutes FOMC wykazały, że większość członków opowiada się za wolniejszymi podwyżkami stóp
EURPLN i rentowności utrzymały stabilne notowania

Dzisiaj poznamy październikowe dane o podaży pieniądza M3. Za granicą ważny wskaźnik koniunktury w Niemczech, Ifo, oraz opis dyskusji na ostatnim posiedzeniu EBC. W USA obchodzone jest dziś Święto Dziękczynienia, co zapewne odbije się na aktywności i zmienności na rynkach. Również dziś Rada UE ds. Energii omawia porozumienie dotyczące gazu ziemnego: zakupów zbiorowych, wymiany między krajami i limitów cenowych.

Wstępne wskaźniki PMI dla strefy euro zachowały się w listopadzie lepiej niż zakładał rynek: usługowy pozostał w miejscu a przemysłowy odrobił niewyarty punkt do 47.3. Choć nastroje pozostały negatywne i firmy znów zgłosiły zamiar redukcji etatów to tempo pogorszenia w nowych zamówieniach było mniejsze niż poprzednio, firmy rzadziej napotykały ograniczenia podażowe i trochę mniej pesymistycznie oceniły perspektywy na rok do przodu. Nasza prognoza PKB dla strefy euro zakłada w przyszłym roku delikatną recesję (-0,2%).

Sprzedaż detaliczna zwolniła mocniej od oczekiwań, do 0,7% r/r w październiku z 4,1% r/r we wrześniu (my spodziewaliśmy się 2,9%, rynek 3,1%). Stabość była widoczna w wielu sektorach. Konsumenci coraz mocniej odczuwają skutki wysokiej inflacji oraz spowalniającego wzrostu wynagrodzeń. Spodziewamy się, że najbliższe kwartały będą wyzwaniem dla sprzedaży detalicznej i dla konsumpcji. W październiku **produkcja budowlana** w Polsce wzrosła o 3,9% r/r, znacznie przebijając oczekiwania rynkowe na poziomie -0,8% r/r i nasze szacunki na poziomie -2,1% r/r., mimo to oczekujemy ujemnej dynamiki produkcji budowlanej w kolejnych miesiącach i przez większość 2023 r. **Wyniki finansowe firm** zatrudniających 50 i więcej osób za III kw. 2022 r. wyraźnie się pogorszyły i pokazały spektakularny spadek rentowności sprzedaży (spadek zagregowanego wyniku finansowych brutto o 54,6% r/r i marży do 2,4% z 7,2% w II kw. 2022 r. i 6,9% w III kw. 2021 r.). Inwestycje w największych firmach zwolniły do 5,7% r/r w III kw. z 7,4%. Stabość sprzedaży detalicznej i pogorszenie wyników firm świadczy o tym, że proces przeliczenia kosztów na ceny przebiega już trudniej a to oznacza mniej paliwa do podsycania inflacji. Więcej w [Komentarzu ekonomicznym](#).

Minutes z posiedzenia FOMC z 1-2 listopada wykazały, że większość członków tego gremium popiera zmniejszenie tempa podwyżek stóp procentowych. Ma ono umożliwić lepszą ocenę postępów w realizacji mandatowych celów Fed-u w warunkach niepewności co do skali opóźnienia wpływu polityki monetarnej na gospodarkę. Wraz z osiągnięciami „wystarczająco restrykcyjnego” poziomu stóp procentowych tempo podnoszenia stóp stało się mniej istotną kwestią niż docelowy poziom stóp. Wielu członków FOMC pozostawało w niepewności co do docelowego poziomu stóp procentowych, który mógłby zapewnić pokonanie inflacji, natomiast niektórzy formułowali opinie, że będzie on wyższy niż poprzednio oczekiwali. Równocześnie większość członków FOMC uważa, że dowody na wygasanie presji inflacyjnej są ciągle niewystarczające, a ryzyka kolejnych odczytów inflacyjnych są skierowane w górę. Z kolei rynek pracy pozostaje w ich opinii rozgrzany z jedynie niewielkimi oznakami powolnego zmierzania w kierunku lepszego zbilansowania podaży i popytu.

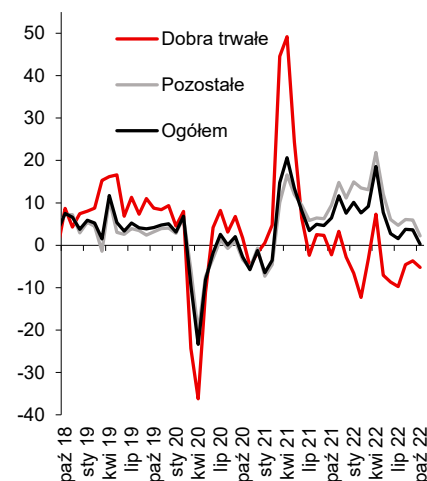
EURUSD z okolic bliskich 1,03 wzrósł powyżej 1,04. Na notowaniach kursu zaważyła niepewność członków FOMC co do docelowego poziomu stóp procentowych koniecznego dla zwalczania inflacji przy równoczesnej woli spowolnienia procesu dalszego zacieśniania polityki monetarnej.

EURPLN oscylował wokół poziomu 4,70. Krajowe dane nie miały istotnego wpływu na złotego, podobnie jak ostabilnienie dolara na światowych rynkach.

Inne waluty CEE: EURHUF z okolic 404 wzrósł w okolice 409. Na wartości forinta negatywnie zaważyły doniesienia, że KE zamierza zarekomendować Radzie UE zamrożenie funduszy spójności dla Węgier o wartości 7,5 mld euro. **EURCZK** z okolic 24,34 wzrósł w okolice 24,36. Rząd Czech popiera limity cenowe na gaz dla dużych firm, ale dalsze kroki w tej kwestii będą zależały od wspólnych ustaleń na forum UE.

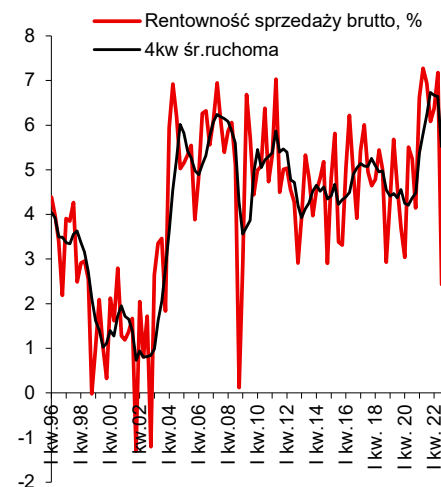
Rynek długu: Krajowa krzywa rentowności pozostała stabilna. Aukcja sprzedaży obligacji skarbowych nie wpłynęła znacząco na notowania rentowności. Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje za łącznie 5,5 mld zł wobec pierwotnie planowanej podaży 4-6 mld zł. Popyt wyniósł około 6,86 mld zł. Na rynkach głównych krzywe rentowności również pozostały stabilne. Minutes z ostatniego posiedzenia FOMC nie wpłynęły istotnie na światowe rynki długu.

Sprzedaż detaliczna, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Średnia rentowność sprzedaży w przedsiębiorstwach niefinansowych zatrudniających 50+ osób



Źródło: GUS, 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 Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4,6997	CZKPLN	0,1926
USDPLN	4,5051	HUFPLN*	1,1387
EURUSD	1,0434	RUBPLN	0,0745
CHFPLN	4,7864	NOKPLN	0,4544
GBPPLN	5,4457	DKKPLN	0,6318
USDCNY	7,1413	SEKPLN	0,4322

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 23.11.2022

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,6912	4,7164	4,7082	4,7012	4,6958
USDPLN	4,5249	4,5675	4,5587	4,5369	4,548
EURUSD	1,0295	1,0383	1,0326	1,0362	-

Rynek stopy procentowej 23.11.2022

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1024 (2L)	7,11	0
DS0727 (5L)	7,10	-2
DS0432 (10L)	6,84	-4

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	7,42	-3	5,17	-3	2,73	2
2L	7,06	-3	4,78	-3	2,87	2
3L	6,58	-3	4,34	-5	2,78	1
4L	6,27	-4	4,09	-6	2,72	0
5L	6,10	-5	3,93	-6	2,68	-1
8L	5,95	-3	3,70	-6	2,64	-4
10L	5,94	-4	3,65	-6	2,65	-5

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6,47	-1
T/N	6,65	-1
SW	6,86	1
2W	6,91	1
1M	6,98	0
3M	7,34	-2
6M	7,53	-1
1Y	7,69	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	7,28	-1
3x6	7,29	0
6x9	7,29	-2
9x12	7,01	-4
3x9	7,43	0
6x12	7,39	-1

Miary ryzyka fiskalnego

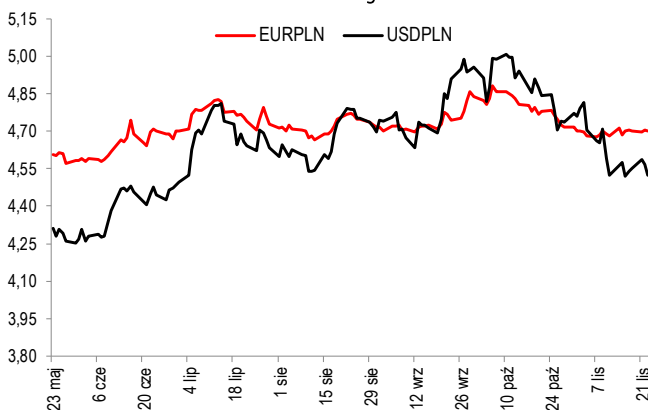
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	133	3	492	2
Francja	15	0	46	-2
Węgry	214	0	601	-4
Hiszpania	55	-1	97	-3
Włochy	55	0	187	-7
Portugalia	40	-1	92	-4
Irlandia	20	0	44	-1
Niemcy	15	0	-	-

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

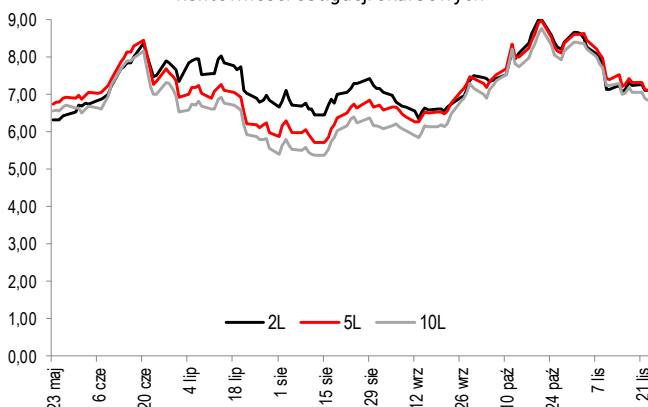
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

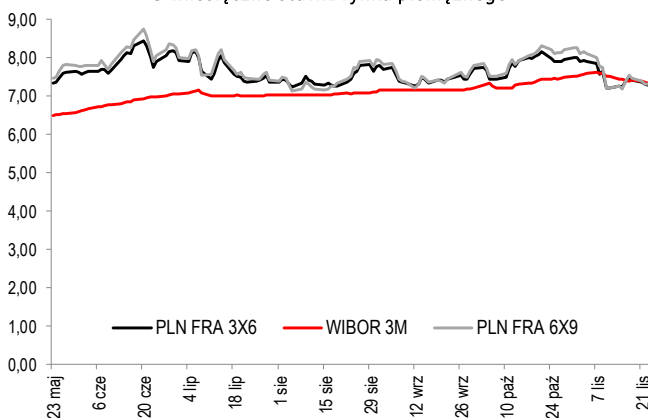
Kurs złotego



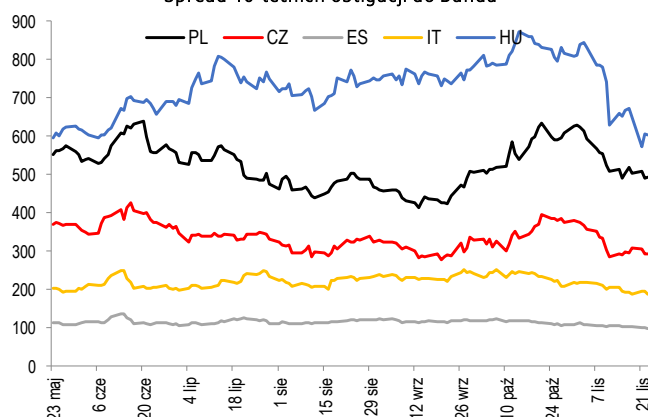
Rentowności obligacji skarbowych



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 (18 listopada)							
16:00	US	Sprzedaż domów	X	% m/m	-6.6	-5.9	-1.5
PONIEDZIAŁEK (21 listopada)							
Brak kluczowych wydarzeń							
WTOREK (22 listopada)							
10:00	PL	Zatrudnienie	X	% r/r	2.2	2.2	2.3
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	7.8	6.7	9.8
10:00	PL	PPI	X	% r/r	23.5	23.5	24.6
10:00	PL	Płace	X	% r/r	13.9	14.3	14.5
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	13.0	13.0	13.0
ŚRODA (23 listopada)							
09:30	DE	PMI przemysł	XI	pkt	45.0	46.7	45.1
09:30	DE	PMI usług	XI	pkt	46.2	46.4	46.5
10:00	EZ	PMI przemysł	XI	pkt	46.0	47.3	46.4
10:00	EZ	PMI usług	XI	pkt	48.0	48.6	48.6
10:00	PL	Produkcja budowlana	X	% r/r	-0.8	-2.1	0.3
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	X	% r/r	3.1	2.9	4.1
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	X	% m/m	0.5	1.0	0.3
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	19.11.2022	tys.	225	240.0	223.0
16:00	US	Indeks Michigan	XI	pkt	55.5	56.8	54.7
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	X	% m/m	-4.6	7.5	-10.9
20:00	US	Minutes FOMC					
CZWARTEK (24 listopada)							
10:00	DE	Ifo	XI	pkt	85.0	-	84.3
13:30	EZ	Minutes EBC					
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	X	% r/r	7.5	7.3	7.7
PIĄTEK (25 listopada)							
08:00	DE	PKB WDA	III kw.	% r/r	1.2	-	1.2
10:00	PL	Stopa bezrobocia	X	%	5.1	5.1	5.1

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