

Codziennik

Inflacja tym razem zaskoczyła w dół

Dziś wskaźniki koniunktury w przemyśle, w tym polski PMI

Powell sugeruje wolniejsze tempo podwyżek stóp

W listopadzie inflacja wreszcie w dół, mocne wyhamowanie konsumpcji i inwestycji w III kw.

Złoty mocniejszy względem euro, krajowe dane pomogły w spadku rentowności obligacji

Dzisiaj poznamy wskaźniki ankietowe PMI i ISM opisujące nastroje w przemyśle wielu gospodarek, w tym polskiej. Wg nas PMI dla polskiego przemysłu może lekko odbić w górę z październikowego poziomu 42 pkt., podobnie jak zrobiły wstępne indeksy dla innych krajów europejskich, czy wskaźnik koniunktury GUS. Ale to zasadniczo nie zmienia obrazu sytuacji w przemyśle, który jest wyraźnie w fazie ograniczania produkcji. Ważne dla rynków będą też dane o dochodach i wydatkach konsumentów w USA. Wczoraj prezes Fed **Jerome Powell** podkreślił, że walka z inflacją nie jest jeszcze zakończona, a stopy procentowe będą musiały wzrosnąć wyżej niż członkowie FOMC przewidywali jeszcze we wrześniu, ale równocześnie zaznaczył, że spowolnienie tempa podwyżek stóp ma sens i może nastąpić już na grudniowym posiedzeniu, gdyż wykonano już znaczący postęp w kierunku „wystarczająco restrykcyjnej” polityki. Słowa te miały korzystne przełożenie na nastroje rynkowe i wsparły oczekiwania na podwyżkę o 50 pb zamiast 75 na najbliższym posiedzeniu. Poza tym na notowania mogą też wpływać informacje z Chin o lokalnym łagodzeniu restrykcji covidowych po ostatnich protestach mieszkańców.

Wzrost PKB Polski w III kw. 22 wyniósł 3,6% r/r (zrewidowany w górę wobec wstępnego odczytu 3,5%) wobec 5,8% r/r w II kw. Struktura wzrostu wygląda gorzej niż się spodziewaliśmy: zarówno konsumpcja prywatna, jak i inwestycje uległy silnemu spowolnieniu. Sądzymy, że w najbliższych kwartałach gospodarka będzie dalej hamować z powodu pogorszenia nastrojów, wysokich stóp procentowych i potencjalnych niedoborów energii. Oczekujemy, że IV kw. 2022 r. i I kw. 2023 r. pokażą ujemną dynamikę kw/kw. W I kw. 2023 r. możliwy jest również wyraźnie ujemny odczyt r/r. Stopniowe ożywienie gospodarcze powinno pojawić się w II poł. 2023 r., ale wzrost PKB w całym 2023 r. może być bliski zeru. **Inflacja CPI obniżyła się w listopadzie do 17,4% r/r** z 17,9% r/r w październiku, wobec naszych i rynkowych prognoz lekkiego wzrostu do 18,0% r/r. Roczny wskaźnik CPI obniżył się po raz pierwszy od lutego. Uważamy, że w grudniu inflacja pozostanie blisko listopadowego poziomu, na początku 2023 r. możliwe jest odbicie związane z cofnięciem „Tarczy Antyinflacyjnej”. Nie mamy jeszcze kompletu informacji nt. usuwania „Tarczy” i nowych rozwiązań, ale naszym zdaniem inflacja może przebić 20% w lutym zanim wjdzie w trend spadkowy i obniży się w okolice 10% pod koniec 2023 r. Dane wspierają postawę RPP stabilizacji stóp procentowych. Więcej w [Komentarzu ekonomicznym](#).

Iwona Duda z RPP oceniła, że w świetle dostępnych danych i prognoz, w tym projekcji NBP, obecny poziom stóp jest właściwie dobrany, ale na wpływ dokonanych podwyżek trzeba jeszcze poczekać. Z kolei **Henryk Wnorowski** wyraził opinię, że dane o PKB za III kw są umiarkowanie dobre, wzrost gospodarczy prawdopodobnie jeszcze spadnie, ale nie ma groźby recesji w Polsce. Wg nas te dane mogą sprawić kłopoty w interpretacji z uwagi na znów znaczny udział zapasów w tworzeniu wzrostu gospodarczego, natomiast sama skala wyhamowania konsumpcji prywatnej, idąca o ponad punkt procentowy dalej niż zakładała projekcja NBP to wyraźny dezinflacyjny sygnał. Wydaje nam się, że ryzyko wpadnięcia w techniczną recesję jest większe niż uniknięcia jej a w I kw. 2023 r. real PKB spadnie w ujęciu r/r.

EURUSD z okolic bliskich 1,03 wzrósł do 1,04. Dolar ostatek się po przemówieniu szefa Fed-u Jerome'a Powella.

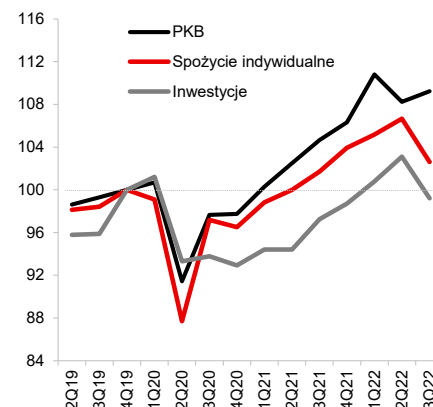
EURPLN z okoli 4,67 spadł do 4,66 na skutek spadku oczekiwań na dalszy wzrost stóp procentowych w Polsce jaki nastąpił po krajowym odczycie inflacji za listopad.

Inne waluty CEE: EURCZK utrzymywał się w okolicach 24,33. **EURHUF** z 405 wzrósł do około 408. Komisja Europejska zaaprobowwała węgierski KPO, ale uruchomienie funduszy warunkuje wdrożeniem reform antykorupcyjnych oraz zwiększających niezależność sądownictwa. Strona unijna oczekuje, że Węgry wycofają veto w sprawie unijnej pomocy Ukrainie oraz minimalnego podatku korporacyjnego zaaprobowanego wcześniej w ramach OECD.

Rynek długu: Krajowa krzywa rentowności spadła średnio o około 11 pb. Wyraźnie spadły również oczekiwania na podwyżki stóp na rynku FRA. Rentownościom spadły pod wpływem krajowego odczytu inflacji. Był to pierwszy odczyt CPI z Polski, który wpisał się w trendy dezinflacyjne widoczne wcześniej na rynkach głównych. Niemiecka krzywa rentowności lekko wzrosła, amerykańska spadła średnio o około 16 pb. Spadki rentowności za oceanem to efekt wydziewku przemówienia szefa Fed-u Jerome'a

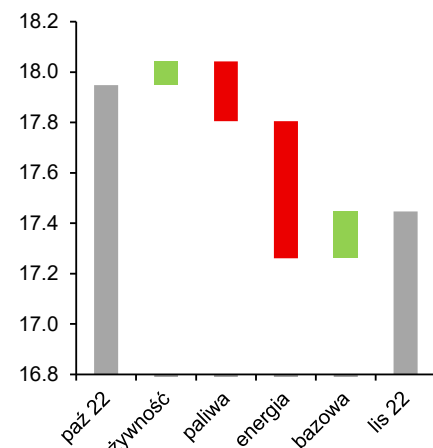
Powella.

Poziom PKB i głównych składowych w ujęciu odsezonowanym, 4Q19=100



Źródło: GUS, Santander

Zmiana wskaźnika inflacji, % r/r



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
Jarostaw Kosaty 887 842 480
Marcin Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.6810	CZKPLN	0.1921
USDPLN	4.5018	HUFPLN*	1.1435
EURUSD	1.0409	RUBPLN	0.0736
CHFPLN	4.7624	NOKPLN	0.4569
GBPPLN	5.4375	DKKPLN	0.6294
USDCNY	7.0770	SEKPLN	0.4279

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 30/11/2022

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.6581	4.6783	4.6675	4.6678	4.6684
USDPLN	4.4841	4.5422	4.5131	4.5226	4.5066
EURUSD	1.0288	1.0398	1.0347	1.0320	-

Rynek stopy procentowej 30/11/2022

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1024 (2L)	6.95	-12
DS0727 (5L)	6.88	-12
DS0432 (10L)	6.62	-12

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	7.26	-17	5.11	-6	2.72	-3
2L	6.79	-26	4.64	-13	2.82	-6
3L	6.34	-24	4.21	-14	2.70	-9
4L	6.04	-22	3.94	-16	2.64	-8
5L	5.89	-20	3.79	-16	2.66	-1
8L	5.76	-15	3.61	-14	2.63	-1
10L	5.77	-14	3.58	-12	2.60	-7

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6.76	-6
T/N	6.82	-1
SW	6.89	0
2W	6.91	-2
1M	6.94	-3
3M	7.28	-3
6M	7.46	-3
1Y	7.63	-2

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	7.22	-8
3x6	7.18	-15
6x9	7.09	-22
9x12	6.75	-25
3x9	7.31	-17
6x12	7.18	-24

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	130	0	467	-16
Francja	15	0	47	-16
Węgry	216	0	638	7
Hiszpania	55	0	102	2
Włochy	55	0	194	3
Portugalia	40	0	96	2
Irlandia	20	0	44	-2
Niemcy	15	0	-	-

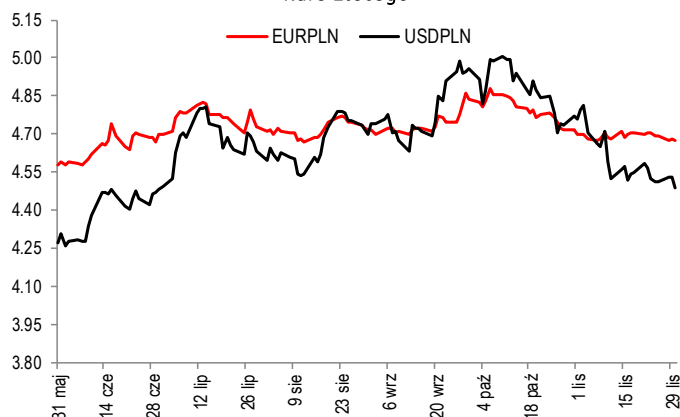
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

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

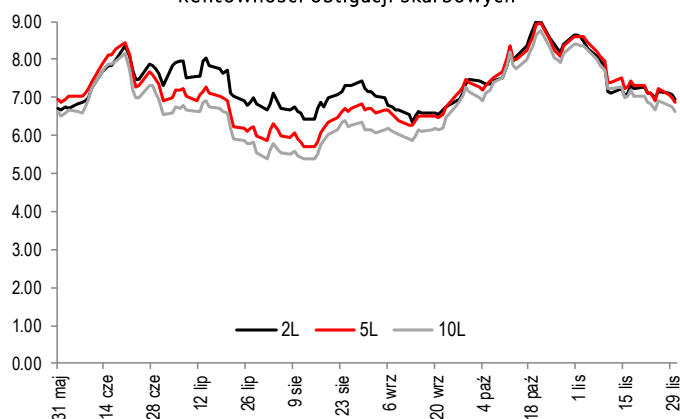
Źródło: Refinitiv, Datastream

 **Santander Bank Polska S.A.**

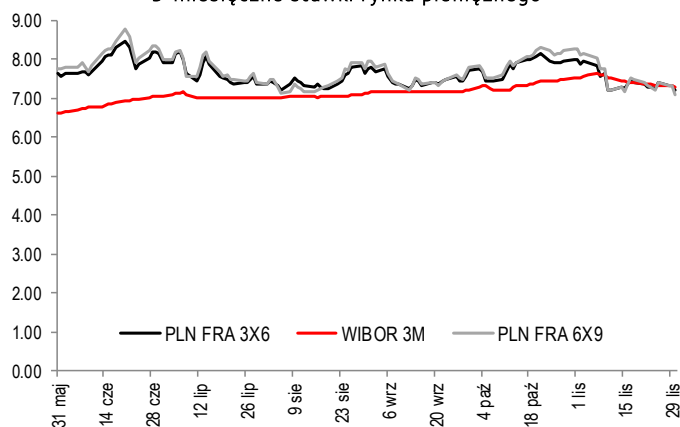
Kurs złotego



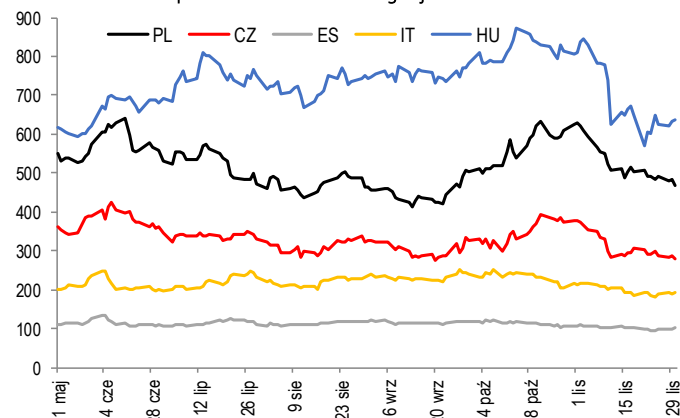
Rentowności obligacji skarbowych



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 (25 listopada)							
08:00	DE	PKB WDA	III kw.	% r/r	1.2	1.3	1.2
10:00	PL	Stopa bezrobocia	X	%	5.1	5.1	5.1
PONIEDZIAŁEK (28 listopada)							
Brak kluczowych wydarzeń							
WTOREK (29 listopada)							
11:00	EZ	ESI	XI	pkt	93.5	93.7	92.7
14:00	DE	Inflacja HICP	XI	% m/m	0.1	0.0	1.1
16:00	US	Conference Board Konsumenci	XI	pkt	100.0	100.2	102.2
ŚRODA (30 listopada)							
10:00	PL	Inflacja	XI	% r/r	18.0	18.0	17.4
10:00	PL	PKB	III kw.	% r/r	3.5	3.5	3.6
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	XI	% r/r	11.2	10.0	10.7
14:15	US	Raport ADP	XI	tys.	195	127	239
14:30	US	PKB	III kw.	% k/k	2.7	2.9	2.6
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	X	% m/m	-5.2	-4.6	-8.7
CZWARTEK (1 grudnia)							
09:00	PL	PMI przemysł	XI	pkt	-	43.0	-
09:00	HU	PKB	III kw.	% r/r	-	-	4.0
09:55	DE	PMI przemysł	XI	pkt	46.7	-	45.1
10:00	EZ	PMI przemysł	XI	pkt	47.3	-	46.4
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	X	%	6.6	-	6.6
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	26.11.2022	tys.	225.0	-	240.0
14:30	US	Wydatki osobiste	X	% m/m	0.8	-	0.6
14:30	US	Dochody osobiste	X	% m/m	0.4	-	0.4
14:30	US	Indeks cen PCE SA	X	% m/m	0.4	-	0.3
16:00	US	ISM przemysł	XI	pkt	49.8	-	50.2
PIĄTEK (2 grudnia)							
08:00	DE	Eksport	X	% m/m	0.0	-	-0.6
09:00	CZ	PKB SA	III kw.	% r/r	-	-	1.6
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	XI	tys.	200.0	-	261.0
14:30	US	Stopa bezrobocia	XI	%	3.7	-	3.7

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