

Tygodnik ekonomiczny

RPP nie zmieni stóp po raz trzeci

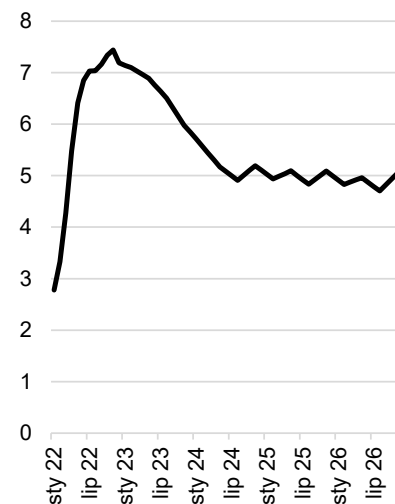
Co w gospodarce:

- Wydarzeniem kolejnego tygodnia w kraju będzie ostatnie posiedzenie RPP w tym roku (środa). Ale głównie dlatego, że w kalendarzu nie ma innych kluczowych wydarzeń ani publikacji danych. Sama decyzja nie będzie dla nikogo niespodzianką: **stopy procentowe pozostaną bez zmian**, tak samo jak w październiku i listopadzie. Skoro Rada nie podwyższyła stóp w dwóch poprzednich miesiącach, to tym bardziej nie zrobi tego teraz, kiedy w danych krajowych i zagranicznych pojawiły się sygnały pozytywne z punktu widzenia perspektyw inflacji (CPI poniżej prognoz, hamujący popyt krajowy i płace), a na rynkach globalnych również rosną oczekiwania na gotębi zwrot w polityce banków centralnych. Na konferencji po posiedzeniu prezes NBP z pewnością będzie podkreślał, że sygnalizowana przez niego od lipca zbliżająca się przerwa w podwyżkach stóp była uzasadniona w świetle napływających ostatnio danych. Najciekawsze z punktu widzenia rynkowego będą ewentualne deklaracje prezesa dotyczące przyszłości. Po pierwsze, czy padnie jakaś bardziej stanowcza sugestia, że drzwi do dalszych podwyżek stóp się zamykają (do tej pory Glapiński mówił, że to pauza, a nie koniec cyklu), po drugie, czy powrócą sugestie z lipca nt. możliwego rozpoczęcia obniżek stóp przed końcem 2023 r. (ostatnio sygnały tego typu pojawiły się np. ze strony członka RPP Ireneusza Dąbrowskiego, którego uważamy za bliskiego poglądom prezesa NBP). Rynek zaczął już dość mocno wyceniać taki scenariusz.
- Za granicą finalne wskaźniki PMI w usługach, zamówienia przemysłowe w USA i Europie, produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna w Europie.
- Polski rząd w ostatnich tygodniach podjął intensywne starania w kierunku odblokowania KPO i w najbliższych dniach będziemy śledzili postęp rozmów w tym temacie. Polska nie złożyła jeszcze formalnego wniosku o płatność, ale to też może nastąpić w niedługim terminie. Do odblokowania środków potrzebne są nie tylko rozmowy, ale też konkretne działania legislacyjne. Sygnały, że spełnienie tzw. kamieni milowych umożliwiających wypłatę funduszy się przybliżyłoby byłyby pozytywne dla krajowych aktywów. Następane posiedzenie Sejmu 13 grudnia.

Co na rynkach:

- Wypowiedzi prezesa Fed J.Powella nastawiły rynki gotębio przed zbliżającym się posiedzeniem Fed i widzimy jeszcze potencjał do osłabienia dolara przed końcem roku. Dzisiejszy raport z USA o rynku pracy wylał kubek zimnej wody na entuzjazm dot. rychłego zwrotu w polityce Fed, ale oczekiwania dot. globalnej dezinflacji wydają się nadal silne. To z kolei, plus ogólny wzrost optymizmu na światowych rynkach, plus informacje o staraniach rządu o odblokowanie KPO, plus spekulacje dot. możliwego poluzowania (przynajmniej lokalnie) obostrzeń covidowych w Chinach – to wszystko czynniki sprzyjające złotemu, pomimo szybko rosnących oczekiwań dot. obniżek stóp NBP. **Zakładamy zejście EURPLN do 4,65-4,66 w najbliższym tygodniu.**
- Dane z kraju i zagranicy wspierające nadzieje na zbliżającą się dezinflację wywołały mocny zjazd rentowności i korektę oczekiwań rynkowych dotyczących przyszłych stóp procentowych. Instrumenty FRA i IRS wyceniają już obniżki stóp NBP rozpoczynające się w II połowie 2023, w skali ok. -200pb w horyzoncie dwóch lat. To dużo (naszym zdaniem zbyt dużo), ale z mocnym globalnym trendem się nie dyskutuje. Dopóki nastroje globalne wyraźnie się nie zmienią, cykl spadkowy rentowności jeszcze się nie zakończył. Gotębi komunikat RPP i ton konferencji prezesa Glapińskiego w czwartek mogą wręcz wzmocnić ten ruch i **rentowność 10-letnich obligacji może zjechać do 6,0-6,1% zanim zacznie się odbijać.**

WIBOR 3M implikowany przez wycenę rynku FRA i IRS, %

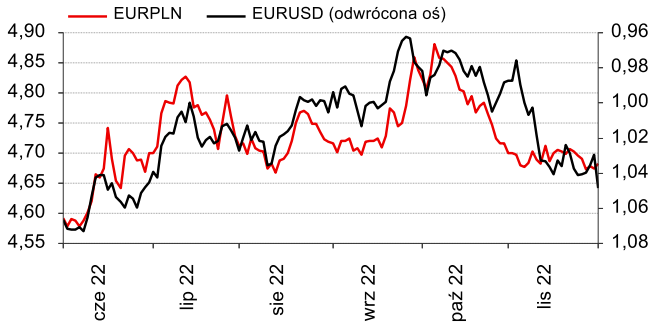


Źródło: Refinitiv, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

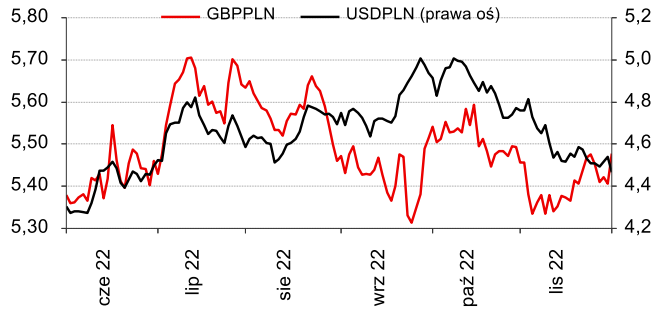
a.l. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](https://www.santander.pl/serwis-ekonomiczny)
Piotr Bielski 691 393 119
Jarosław Kosaty 887 842 480
Marcin Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



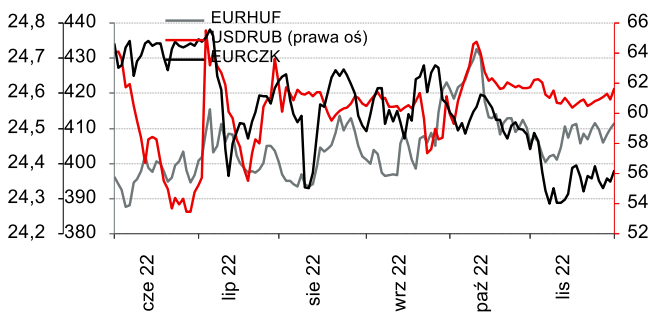
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



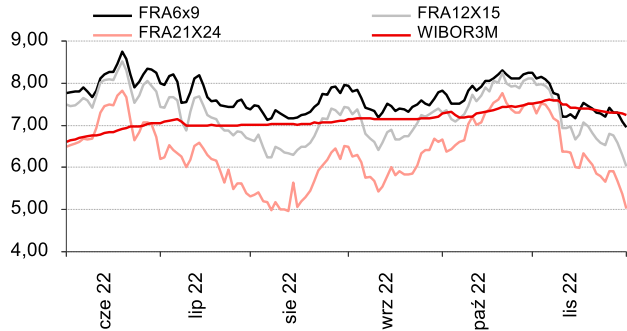
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



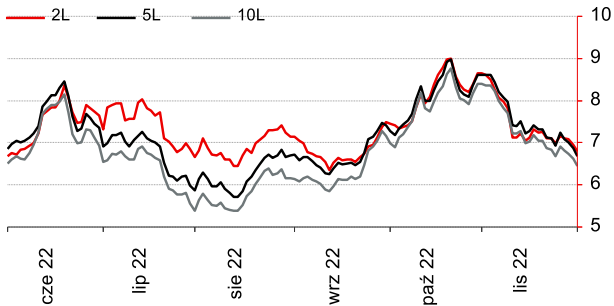
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



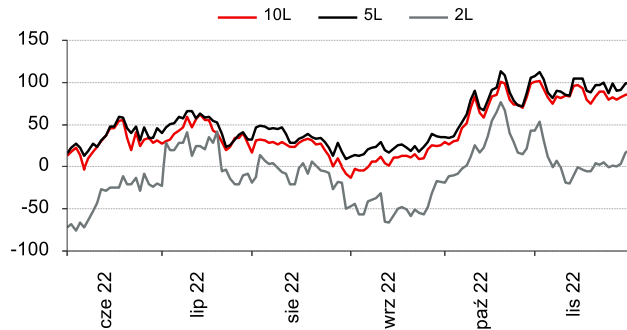
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



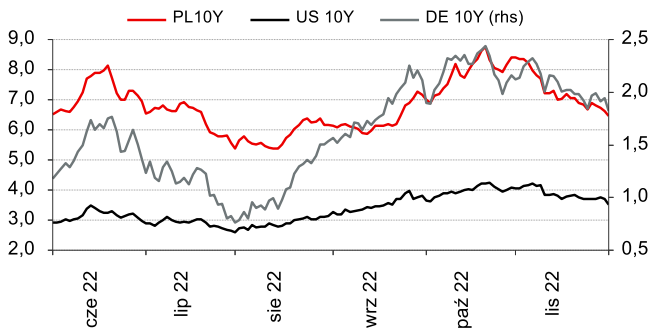
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



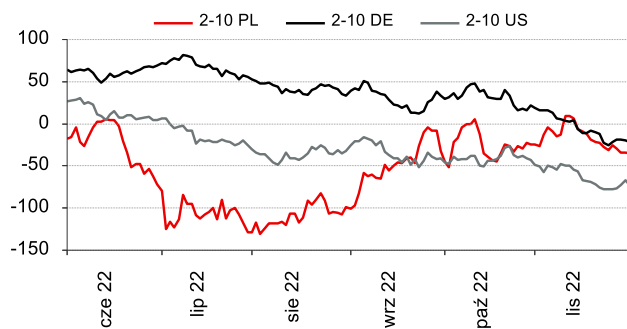
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności 10-letnich obligacji



Source: Refinitiv Datastream, Santander

Nachylenie krzywych dochodowości



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	SANTANDER		
PONIEDZIAŁEK (5 grudnia)							
02:45	CN	PMI usługi	XI	pkt	48.0	-	48.4
09:55	DE	PMI usługi	XI	pkt	46.4	-	46.5
10:00	EZ	PMI usługi	XI	pkt	48.6	-	48.6
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	X	% m/m	-	-	0.4
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	X	% m/m	0.0	-	1.0
16:00	US	ISM usługi	XI	pkt	53.7	-	54.4
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	X	% m/m	0.7	-	0.3
WTOREK (6 grudnia)							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	X	% m/m	0.0	-	-4.0
ŚRODA (7 grudnia)							
	PL	Decyzja RPP		%	6.75	6.75	6.75
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	X	% m/m	-	-	0.6
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	-	-	8.3
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	-	-	11.6
11:00	EZ	PKB SA	III kw.	% r/r	-	-	2.1
CZWARTEK (8 grudnia)							
09:00	HU	Inflacja	XI	% r/r	0.0	-	21.1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	235.0	-	225.0
15:00	PL	Konferencja prasowa Prezesa NBP Adama Głapińskiego					
PIĄTEK (9 grudnia)							
14:00	PL	Minutes RPP	XI				
16:00	US	Indeks Michigan	XII	pkt	-	-	56.8

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

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