

## Tygodnik ekonomiczny

### Mniejsze podwyżki od Fed i EBC

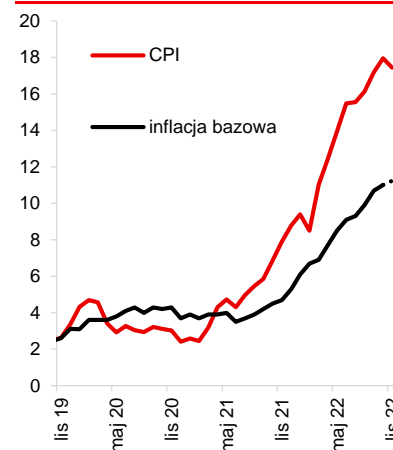
#### Co w gospodarce:

- Przed nami kolejny ciekawy tydzień. Na krajowym podwórku niewiele publikacji: **bilans płatniczy za październik (środa), inflacja CPI (czwartek) i bazowa (piątek) za listopad**, ale to nie one będą raczej w centrum uwagi. Spodziewamy się deficytu obrotów bieżących na podobnym poziomie co we wrześniu (-1,6 mld €), co wyraźnie odbiega od mediany prognoz rynkowych (-0,8 mld €). Inflacja - jak już wiemy z wstępnego odczytu - cofnęła się w listopadzie do 17,4% r/r i szczegółowe dane potwierdzą zapewne, że to zastuga głównie tańszych paliw i węgla, podczas gdy inflacja bazowa nadal rośnie (11,2% r/r), chociaż nieco wolniej.
- O nastrojach rynkowych przesądzą zapewne wydarzenia za granicą, w tym **ostatnie w tym roku posiedzenia FOMC (środa) i EBC (czwartek)**. W przypadku obu banków spodziewane są podwyżki stóp procentowych o 50pb, w nieco mniejszej skali niż w poprzednich miesiącach. Równie ważne co same decyzje będą komunikaty, zaktualizowane prognozy ekonomiczne i ton konferencji prasowych - inwestorzy będą wypatrywali sygnałów nt. determinacji banków centralnych do dalszych podwyżek stóp w świetle postępującego schładzania koniunktury i oczekiwanej w przyszłym roku dezinflacji. Poza tym w ciągu tygodnia wiele krajów opublikuje **nowe dane nt. inflacji, pojawią się wstępne grudniowe PMI i produkcja przemysłowa w USA i strefie euro**.
- W środę rozpoczyna się **posiedzenie Sejmu**, na którym ma być m.in. głosowany wniosek o wotum nieufności wobec ministra sprawiedliwości Zbigniewa Ziobry i być może pojawią się propozycje zmian w ustawach o sądownictwie, koniecznych do odblokowania KPO.
- We wtorek Rada ds. Ogólnych UE ma w planie **coroczny przegląd nt. praworządności**, w którym tym razem skupić się ma na sytuacji w Polsce, Portugalii, Rumunii, Słowenii i Szwecji. W czwartek szczyt Rady Europejskiej, poświęcony m.in. wojnie w Ukrainie, bezpieczeństwu, sytuacji energetycznej.

#### Co na rynkach:

- Światowe rynki długu już wyceniły możliwą dalszą skalę zacieśnienia polityki Fed i EBC i teraz, w obliczu sygnałów hamowania gospodarek i schodzenia inflacji ze szczytów, antycypują już możliwe obniżki stóp procentowych w przyszłości. Dane w kolejnych miesiącach będą weryfikować, czy to są uzasadnione oczekiwania, czy przedwczesne. Na razie w przypadku najbliższych odczytów inflacyjnych spodziewane są dalsze spadki i jeśli te prognozy się potwierdzą, to Fed i EBC nie będą miały podstaw zaskakiwać inwestorów bardziej jastrzębią postawą.
- Kombinacja niższych danych o inflacji, słabszego wzrostu gospodarczego, oczekiwań mniej jastrzębiej retoryki banków centralnych, wspiera rynki długu (choć już przestała być wystarczającym paliwem dla wzrostów na giełdach, ze względu na obawy recesyjne). Naszym zdaniem **trend spadkowy rentowności będzie kontynuowany w najbliższym tygodniu**.
- Na rynku walutowym widzimy niewielkie pole do umocnienia dolara (FOMC raczej nie zaskoczy jastrzębią, EBC nakreśli plan redukcji bilansu), więc z tej strony nie widać dużego ryzyka dla EURPLN. Jeśli nasza prognoza deficytu obrotów bieżących okaże się trafna, złoty może przejściowo się ostabić, ale decydować będą nastroje globalne, a te zakładamy, że pozostaną dobre. Krajowa polityka mogłaby stać się istotnym czynnikiem gdyby doszło do głębokiego przesilenia w koalicji rządzącej (np. w wyniku odwołania ministra sprawiedliwości). W scenariuszu, gdyby miało to prowadzić do przyspieszenia odblokowania KPO to może być impuls pozytywny, chociaż jednocześnie pojawiłyby się pewnie rozważania nt. szans na wcześniejsze wybory (potencjalny problem z zatwierdzeniem budżetu 2023).

Inflacja w Polsce, %r/r

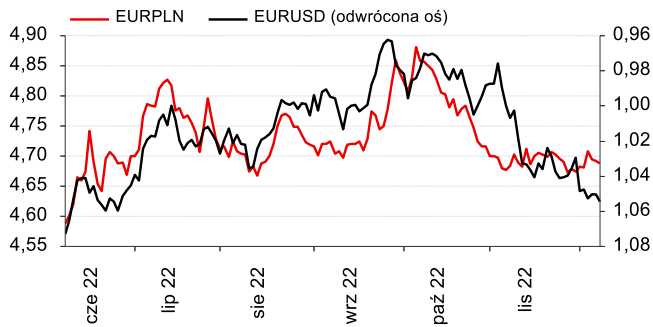


Źródło: GUS, NBP, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

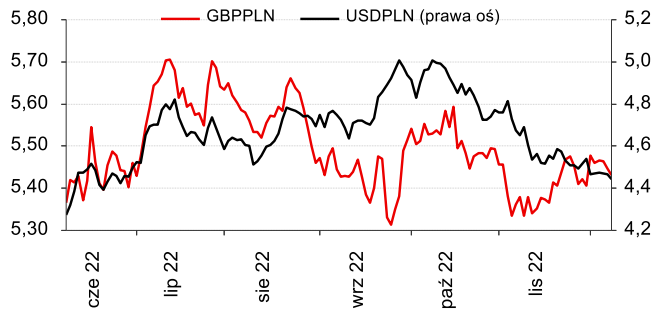
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: [ekonomia@santander.pl](mailto:ekonomia@santander.pl)  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
**Piotr Bielski** 691 393 119  
**Jarosław Kosaty** 887 842 480  
**Marcin Luźniński** 510 027 662  
**Grzegorz Ogonek**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

### EURPLN i EURUSD



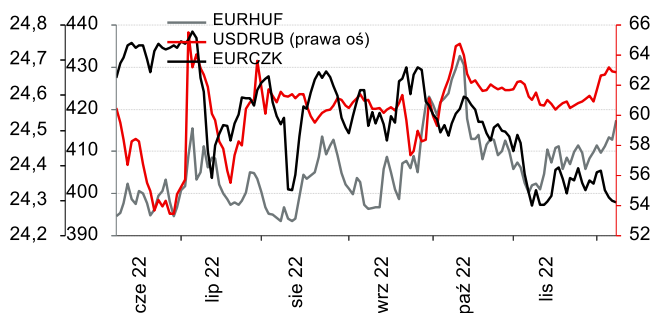
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### GBPPLN i USDPLN



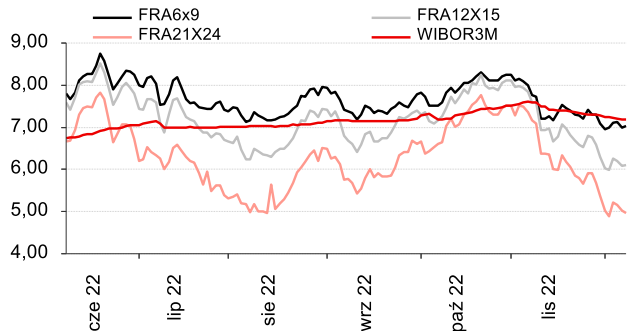
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### EURCZK, EURHUF i USDRUB



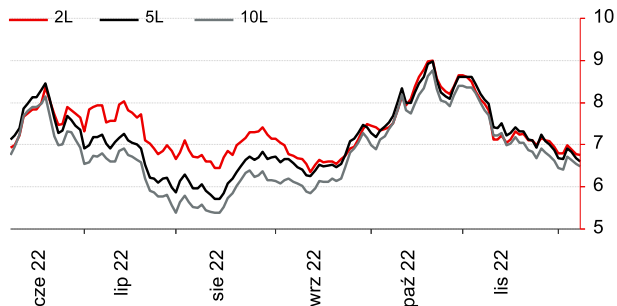
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### PLN FRA i WIBOR3M



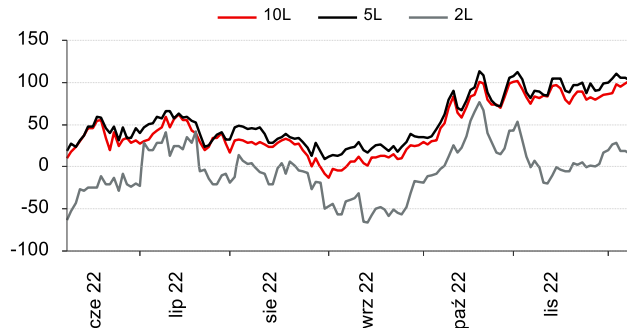
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności polskich obligacji



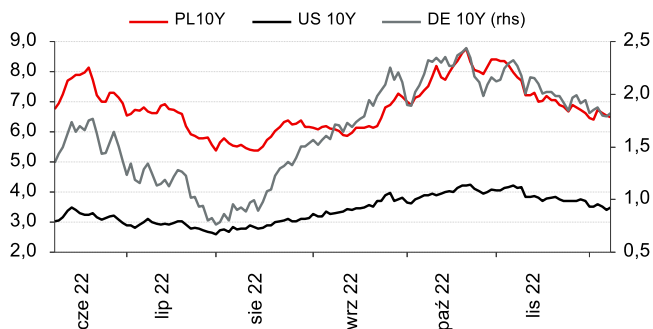
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Spready asset swap



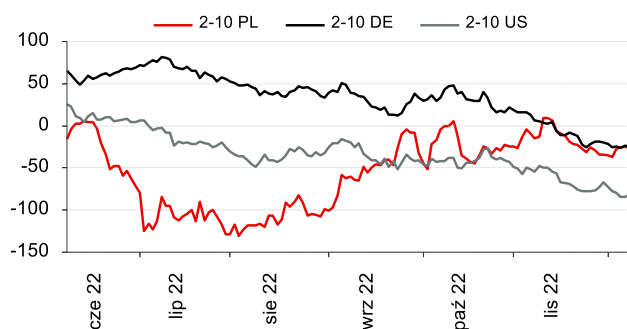
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### 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	
<b>PONIEDZIAŁEK (12 grudnia)</b>						
09:00	CZ	Inflacja	XI	% r/r	15.5	15.1
<b>WTOREK (13 grudnia)</b>						
08:00	DE	Inflacja HICP	XI	% m/m	0.0	1.1
11:00	DE	ZEW	XII	pkt	-57.5	-64.5
14:30	US	Inflacja	XI	% m/m	0.3	0.4
<b>ŚRODA (14 grudnia)</b>						
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	X	% m/m	-1.2	0.9
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	X	mln €	-796	-1578
14:00	PL	Bilans handlowy	X	mln €	-2316	-2599
14:00	PL	Eksport	X	mln €	28072	28264
14:00	PL	Import	X	mln €	30392	30863
20:00	US	Decyzja FOMC		%	4.5	4.0
<b>CZWARTEK (15 grudnia)</b>						
10:00	PL	Inflacja	XI	% r/r	17.4	17.4
14:15	EZ	Decyzja EBC		%	2.5	2.0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg	tys.	230	230
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	XI	% m/m	0.0	1.3
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	XI	% m/m	0.2	-0.1
<b>PIĄTEK (16 grudnia)</b>						
09:30	DE	PMI przemysł	XII	pkt	46.2	46.2
09:30	DE	PMI usługi	XII	pkt	46.3	46.1
10:00	EZ	PMI przemysł	XII	pkt	47.1	47.1
10:00	EZ	PMI usługi	XII	pkt	48.5	48.5
11:00	EZ	HICP	XI	% r/r	10.0	10.6
14:00	PL	Inflacja bazowa	XI	% r/r	11.3	11.2

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