

Codziennik

Inflacja ponownie poniżej prognoz

Dziś bezrobocie w strefie euro

Inflacja CPI w grudniu spadła do 16,6% r/r

Złoty przejściowo słabszy w czwartek, rentowności mocno w dół w czwartek i piątek

Dzisiaj brak istotnych danych z krajowej gospodarki. Na Węgrzech opublikowane zostaną dane o produkcji przemysłowej, w Czechach o PKB, a w strefie euro o stopie bezrobocia. Piątkowe dane z USA przyniosły wyraźne umocnienie obligacji i wzrost apetytu na ryzyko, sugerując „miękkie lądowanie” amerykańskiej gospodarki (niezłe zatrudnienie, hamujące płace).

Wg wstępnego odczytu, **inflacja CPI** spadła w grudniu do 16,6% r/r z 17,5% r/r w listopadzie i była znacznie niższa od oczekiwań (my: 17,2% r/r, rynek: 17,3% r/r). Zaskoczenie wynikało głównie z niższych cen energii, które spadły aż o 3,3% m/m i odjęły 0,6 pp od stopy inflacji. Naszym zdaniem stało się to głównie za sprawą spadku cen węgla, który zapewne okazał się silniejszy niż oczekiwaliśmy. Pozostałe kategorie były mniej więcej zgodne z naszymi oczekiwaniami - ceny żywności wzrosły o 1,4% m/m, ceny paliw spadły o 1,6% m/m, a inflacja bazowa wyniosła 11,4-11,5% r/r. Oczekujemy, że w styczniu i lutym CPI pójdzie w górę, co będzie spowodowane odwróceniem cięć podatkowych i noworocznym dostosowaniem cenników. Obecnie wydaje się, że CPI osiągnie szczyt poniżej 20% r/r w lutym, a następnie będzie się obniżał i zakończy 2023 r. na poziomie ok. 11% r/r. Odczyt CPI wspiera stabilizację stóp NBP w najbliższych miesiącach.

Prezes NBP Adam Glapiński powiedział na konferencji prasowej w czwartek, że uważa obecny poziom stóp procentowych za właściwy. Zasygnalizował, że Rada chciałaby zacząć obniżać stopy, ale musi widzieć wyraźną i silną dezinflację. Dla niego zejście CPI do 6% już w tym roku byłoby argumentem za obniżką stóp, ale skoro listopadowa projekcja pokazywała ok. 8% na koniec tego roku, to nie jest aż tak przekonany, że luzowanie powinno rozpocząć się już w 2023 roku (nasza prognoza wskazuje ok. 11% na koniec br.). Jeśli chodzi o możliwość dalszych podwyżek stóp, jego zdaniem kolejne dwa odczyty CPI są wysoce niepewne i najlepiej formalnie utrzymać fazę zacieśniania jako otwartą. Duża część wypowiedzi prezesa NBP skupiła się na nadchodzącej dezinflacji, jej tempie i oznakach zwiększających jej prawdopodobieństwo (spadające ceny surowców, niższa presja cenowa na świecie). Mamy wątpliwości, czy inflacja będzie spadać w 2023 r. tak szybko jak w projekcji NBP, co sugeruje, że RPP może być mniej otwarta na obniżki stóp w trakcie roku. Oczekiwane odbicie gospodarcze w II poł. może też zniechęcić część członków do głosowania za niższymi stopami. Łagodzenie polityki pieniężnej widzimy dopiero w 2024 roku.

Wg **protokołu z grudniowego posiedzenia RPP**, członkowie Rady oceniali, że w IV kw. 2022 r. koniunktura dalej się pogarszała, choć niektórzy wskazywali, iż miękkie wskaźniki koniunktury wskazują na rozpoczynającą się fazą ożywienia. Większość bankierów centralnych była zdania, że osłabienie koniunktury oraz zacieśnienie polityki pieniężnej będzie sprzyjało stopniowemu powrotowi inflacji do celu. Niektórzy zwracali jednak uwagę, że dotychczasowa skala podwyżek jest niewystarczająca, by inflacja wróciła do celu.

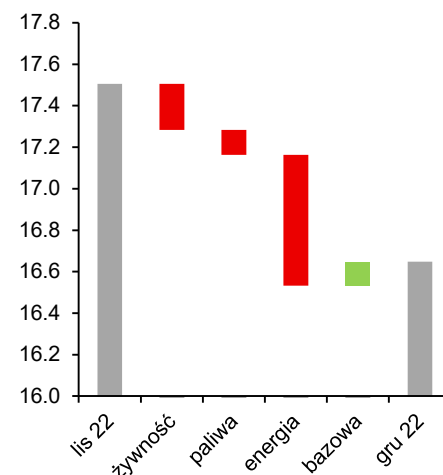
Wg szacunków Ministerstwa Rodziny i Pomocy Społecznej **stopa bezrobocia rejestrowanego** wyniosła w grudniu 5,2%, zgodnie z oczekiwaniami. Wzrost o 0,1 pp wobec listopada to zmiana odpowiadająca normalnemu wzorcowi sezonowemu, nie oznacza więc istotnej zmiany na rynku pracy. W skali miesiąca przybyło 13 tys. bezrobotnych – dla porównania, w ostatnich latach przed pandemią w warunkach dobrej koniunktury grudniowe przyrosty wynosiły 14-17 tys. osób. W porównaniu z grudniem 2021 r. liczba bezrobotnych była mniejsza o 82,2 tys., podczas gdy w listopadzie roczna zmiana wynosiła -98,8 tys. Oprócz tego liczba ofert pracy zgłoszonych do urzędów pracy była w grudniu o ok. 30% niższa r/r, tak jak i w listopadzie, co pokazuje słabnący popyt na pracę. Spodziewamy się, że reakcja stopy bezrobocia na spowolnienie gospodarcze nadal będzie skromna i w trakcie 2023 r. będziemy oglądać jej stopniowe przesuwanie się w kierunku 6%.

EURUSD w czwartek obniżał się, dolarowi sprzyjały wyższe od oczekiwań dane o amerykańskim rynku pracy w raporcie ADP. W piątek po danych o zatrudnieniu, płacach i ISM w usługach EURUSD wrócił powyżej 1,06, a dziś rano jest już ok. 1,069.

EURPLN w czwartek z ok. 4,67 wzrósł do nieco powyżej 4,68. Złotemu szkodziło umocnienie dolara do euro. W piątek przy zamkniętym krajowym rynku ruch się cofnął na fali poprawy globalnych nastrojów.

Niski odczyt inflacji w czwartek pociągnął w dół rentowności na krajowym **rynku długu**. Cała krzywa przesunęła się równolegle o ok. 15-20 punktów. Głębszemu spadkowi zapobiegła wzrostowa korekta rentowności na rynkach bazowych. Krzywa IRS obniżyła się z kolei aż o 30-35 punktów bazowych. Stawki FRA spadły o od 10 punktów w przypadku stopy 3x6 do aż 60 punktów w przypadku stopy 21x24. Rynek FRA zaczął wyceniać, że pod koniec tego roku stopy NBP będą prawie o 50 punktów bazowych niższe niż obecnie, a pod koniec 2024 r. – o ponad 200 punktów.

Dekompozycja zmiany inflacji, % r/r



Źródło: Refinitiv Datastream, 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 Łuziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.6871	CZKPLN	0.1928
USDPLN	4.3851	HUFPLN*	1.1665
EURUSD	1.0684	RUBPLN	0.0621
CHFPLN	4.7346	NOKPLN	0.4391
GBPPLN	5.3179	DKKPLN	0.6281
USDCNY	6.7617	SEKPLN	0.4186

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

06/01/2023

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.6798	4.7068	4.6825	4.6995	4.6709
USDPLN	4.4242	4.4787	4.4535	4.4262	4.397
EURUSD	1.0482	1.0622	1.0513	1.0617	-

Rynek stopy procentowej

06/01/2023

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1024 (2L)	6.10	0
DS0727 (5L)	5.98	0
DS0432 (10L)	6.15	0

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	6.94	2	5.10	-7	3.16	0
2L	6.30	2	4.54	-17	3.24	-4
3L	5.80	2	4.08	-21	3.08	-6
4L	5.53	2	3.84	-20	2.97	-8
5L	5.41	3	3.70	-20	2.90	-9
8L	5.33	-1	3.52	-17	2.83	-10
10L	5.38	0	3.50	-14	2.85	-8

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6.55	-9
T/N	6.74	1
SW	6.84	-2
2W	6.85	0
1M	6.89	-1
3M	6.99	-1
6M	7.11	-1
1Y	7.19	-2

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	6.90	2
3x6	6.91	1
6x9	6.96	0
9x12	6.33	-3
3x9	7.06	0
6x12	7.03	0

Miary ryzyka fiskalnego

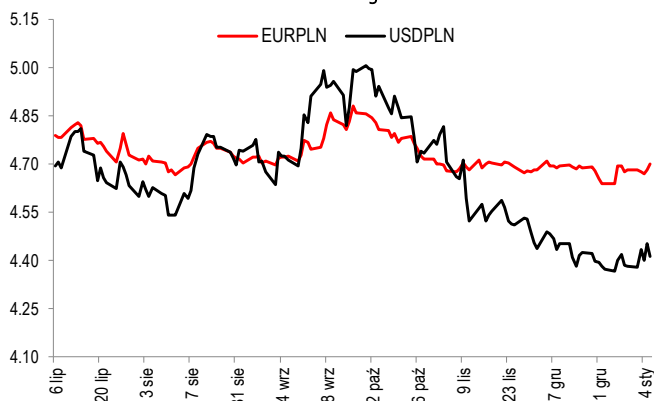
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	115	-2	394	10
Francja	15	0	51	0
Węgry	213	-4	584	-1
Hiszpania	53	0	105	-1
Włochy	53	0	201	-2
Portugalia	38	0	102	0
Irlandia	23	0	50	-2
Niemcy	15	0	-	-

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

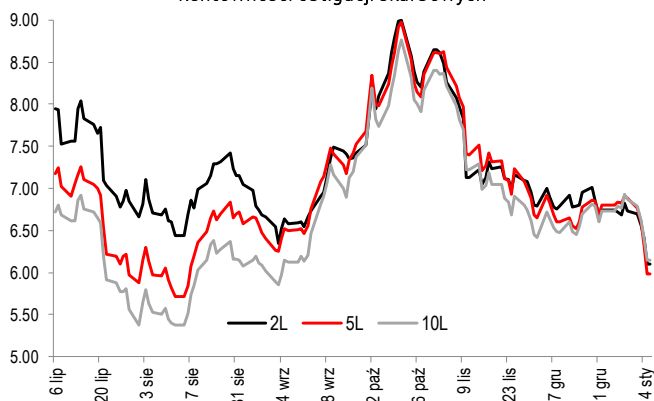
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

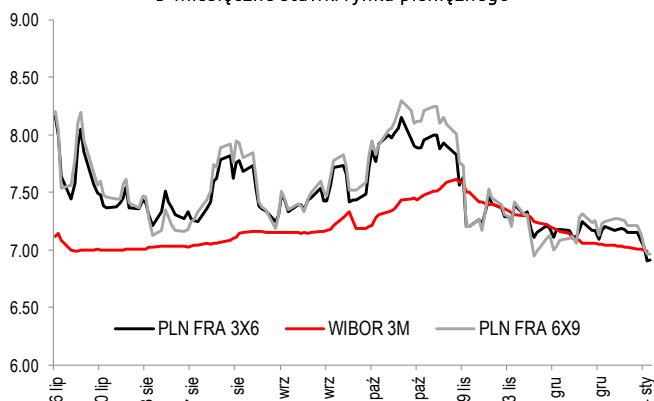
Kurs złotego



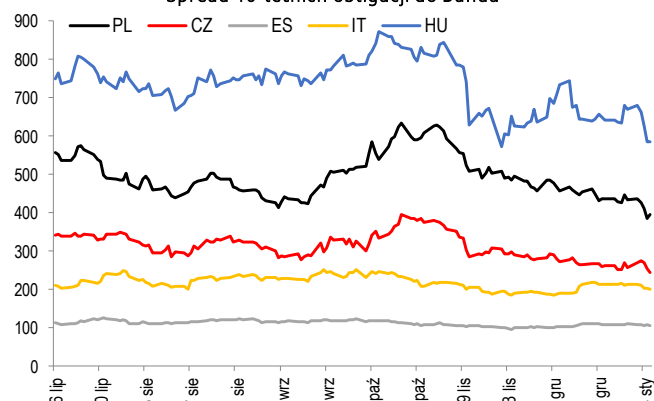
Rentowności obligacji skarbowych



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 (6 stycznia)							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	XI	% m/m	-0.5	-	0.8
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	XI	% m/m	1.5	-	-2.7
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	XI	% r/r	-1.5	-	2.9
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	XII	% r/r	9.5	-	10.0
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	XI	% m/m	0.5	-	-1.8
11:00	EZ	ESI	XII	pkt	94.5	-	93.7
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	XII	tys.	200.0	-	263.0
14:30	US	Stopa bezrobocia	XII	%	3.7	-	3.7
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	XI	% m/m	-2.1	-	-2.1
16:00	US	ISM usługi	XII	pkt	55.0	-	56.5
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	XI	% m/m	-1.0	-	1.0
PONIEDZIAŁEK (9 stycznia)							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	XI	% m/m	0.3	0.2	-0.4
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	XI	% r/r	-	-	5.1
09:00	CZ	PKB SA	III kw.	% r/r	-	-	1.7
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	XI	%	-	-	6.5
WTOREK (10 stycznia)							
Brak kluczowych wydarzeń i publikacji							
ŚRODA (11 stycznia)							
09:00	CZ	Inflacja	XII	% r/r	-	-	16.2
CZWARTEK (12 stycznia)							
14:30	US	Inflacja	XII	% m/m	0.0	-	0.1
PIĄTEK (13 stycznia)							
08:30	HU	Inflacja	XII	% r/r	-	-	22.5
10:00	PL	Inflacja	XII	% r/r	16.6	16.6	17.5
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	XI	% m/m	-	-	-2.0
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	XI	młn €	-973.0	-486.0	-549.0
14:00	PL	Bilans handlowy	XI	młn €	-2263.0	-2343.0	-2277.0
14:00	PL	Eksport	XI	młn €	29870.0	29995.0	28677.0
14:00	PL	Import	XI	młn €	32057.0	32338.0	30954.0
16:00	US	Indeks Michigan	I	pkt	60.25	-	59.7

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