

Codziennik

Inflacja spadła w grudniu, ale inflacja bazowa nie

Dzisiaj grudniowa inflacja bazowa

Dynamika CPI spadła w grudniu do 16,6% r/r, deficyt C/A Polski dużo niższy od oczekiwań. Agencja ratingowa Fitch utrzymała rating Polski na poziomie „A-”, z perspektywą stabilną. EURPLN dalej w paśmie poniżej 4,70, ostabienie krajowego długu

Dzisiaj dowiemy się ile w grudniu wyniosła inflacja bazowa. Wg naszych wyliczeń mogła pozostać na poprzednim poziomie 11,4% r/r lub delikatnie wzrosnąć.

Inflacja CPI spadła w grudniu do 16,6% r/r z 17,5%, potwierdzając wstępny szacunek GUS. Jednym z głównych źródeł spadku inflacji było wyhamowanie cen energii, napędzane głównie przez tańszy opał (-10,8% m/m). Ceny opału odjęły od stopy inflacji w grudniu ok. 0,5 pp (w listopadzie 0,8 pp). Ogólnie, cofnięcie się inflacji w grudniu wynikało przede wszystkim z komponentów niebazowych, podczas gdy inflacja bazowa pozostała na rekordowo wysokim poziomie. O ile inflacja nie przekroczy 20% w sposób znaczący, sądzimy, że RPP nie będzie rozważać dalszego zacieśniania polityki pieniężnej w najbliższych miesiącach. Z drugiej strony nadal uważamy, że wyceniane przez rynek oczekiwania na obniżki stóp procentowych przed końcem 2023 r. są zbyt optymistyczne, gdyż proces dezinflacji będzie wolniejszy niż zakłada ostatnia projekcja banku centralnego. Więcej w naszym [Komentarzu ekonomicznym](#).

W listopadzie saldo na **rachunku obrotów bieżących** Polski wyniosło -0,42 mld EUR wobec oczekiwań rynku na poziomie około -1,00 mld EUR i naszej prognozy -0,49 mld EUR. Przyczyną relatywnie niskiego deficytu na rachunku obrotów bieżących był towarowy bilans handlowy, który wyniósł zaledwie -1,47 mld EUR po trzech miesiącach odczytów poniżej -2 mld EUR, podczas gdy my i rynek spodziewaliśmy się wyniku na poziomie około -2,30 mld EUR. Zaskoczeniem jest dla nas spadek dynamiki importu do 17,7% r/r z 25,3%, najniższy od lutego 2021 r. i po raz pierwszy od kwietnia 2012 r. poniżej dynamiki eksportu (20,3% r/r). Raport NBP po stronie eksportu wspomina o utrzymujących się dobrych wynikach sektora motoryzacyjnego. Z kolei spadające ceny surowców energetycznych obniżyły import, ale za jego wyhamowanie odpowiadały też dobra pośrednie i konsumpcyjne, co sugeruje słabość popytu krajowego. 12-miesięczna suma krocząca sald na rachunku obrotów bieżących wyniosła w listopadzie -3,5% PKB, wobec -3,7% miesiąc wcześniej.

Minister Klimatu i Środowiska Anna Moskwa zapowiedziała **dodatkowe przepisy ograniczające wzrost cen ciepła**. Działająca już ustawa narzucająca limity cen zależnie od typu paliwa używanego w ciepłowniach ma zostać wzmocniona zapisem gwarantującym podwyżkę nie większą niż 40% względem ceny netto z września ub.r. (ceny ciepła rosły też od stycznia w związku z przywróceniem stawki VAT 23%). W naszej prognozie inflacji nieco poniżej 18% w styczniu i niecałkowicie 20% w lutym oszacowaliśmy dość ostrożnie wpływ wyższych kosztów ciepła dlatego nowe działanie rządu nie skłania nas do rewizji prognoz w dół.

W piątek **Sejm** przyjął ustawę o Sądzie Najwyższym i skierował ją do Senatu. Wg stów Ursuli von der Leyen KE przyjrzy się przyjętym w ustawie zapisom pod kątem wypełnienia jednego z kamieni milowych dopiero kiedy proces legislacyjny się zakończy.

Agencja ratingowa Fitch potwierdziła rating Polski na poziomie „A-” z perspektywą stabilną. Zdaniem agencji rating Polski znajduje wsparcie w zdywersyfikowanej gospodarce, mocnych fundamentach makroekonomicznych wynikających m.in. z członkostwa w UE oraz nieco niższym poziomie długu publicznego niż w krajach koszyka ratingowego. Na niekorzyść Polski działają natomiast niższe wskaźniki jakości rządów (governance) oraz niższy poziom dochodu względem państw z mediany koszyka ratingowego „A”.

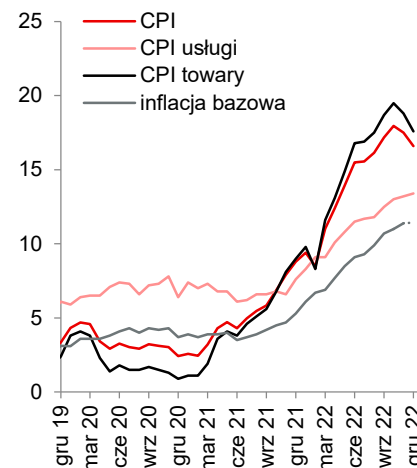
EURUSD przez większość dnia fluktuował pomiędzy 1,08 a 1,085. Lepsze od oczekiwań styczniowe wskaźniki amerykańskiej koniunktury Uniwersytetu Michigan (szczególnie wyraźnie lepsza ocena bieżącej sytuacji przez konsumentów) powstrzymały próby dalszego wspinania się kursu.

EURPLN pozostawał w trendzie bocznym w strefie 4,67-4,70. Odczyt wskazujący na poprawę salda na polskim rachunku bieżącym w listopadzie nie zmienił obrazu rynku, który czeka na dalsze kroki w kwestii ewentualnego odblokowania unijnego finansowania dla KPO.

Inne waluty CEE: EURCZK z okolic 24,03 spadł do 23,98. Członek CNB Jan Frait zasugerował, że bank centralny może nie zdecydować się na poluzowanie polityki monetarnej w tym roku. **EURHUF** oscylował wokół poziomu 396. Chociaż grudniowy odczyt inflacyjny okazał się wyższy od listopadowego to jednak był wyraźnie niższy do dużo bardziej pesymistycznych (tj. wyższych) oczekiwań rynku. Dzięki temu kurs forinta się ustabilizował.

Rynek długu: Krajowa krzywa wzrosła średnio o około 12 pb, na całej swojej długości, przesuując się w okolice poziomu 6%. Dzisiejszy odczyt inflacji bazowej za grudzień może wesprzeć proces dalszego odreagowywania krajowych rentowności.

Inflacja CPI, % 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
 Jarosław Kosaty 887 842 480
 Marcin Łuziński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4,6958	CZKPLN	0,1954
USDPLN	4,3347	HUFPLN*	1,1790
EURUSD	1,0833	RUBPLN	0,0637
CHFPLN	4,6810	NOKPLN	0,4374
GBPPLN	5,2923	DKKPLN	0,6306
USDCNY	6,7085	SEKPLN	0,4162

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 13.01.2023

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,6817	4,6995	4,6942	4,6931	4,6915
USDPLN	4,3128	4,3471	4,3316	4,3425	4,3272
EURUSD	1,0778	1,0864	1,0836	1,0808	-

Rynek stopy procentowej 13.01.2023

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1024 (2L)	6,00	4
DS0727 (5L)	5,98	16
DS0432 (10L)	6,02	10

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	6,92	1	5,06	2	3,19	4
2L	6,23	1	4,47	7	3,20	3
3L	5,63	2	4,02	8	2,99	2
4L	5,38	4	3,77	9	2,86	1
5L	5,26	7	3,63	8	2,79	0
8L	5,19	12	3,47	7	2,72	0
10L	5,24	11	3,45	7	2,72	2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6,63	9
T/N	6,71	4
SW	6,83	-1
2W	6,87	-1
1M	6,93	1
3M	6,92	-3
6M	7,02	-3
1Y	7,11	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	6,93	1
3x6	6,94	-2
6x9	6,82	6
9x12	6,34	6
3x9	6,95	-1
6x12	6,77	6

Miary ryzyka fiskalnego

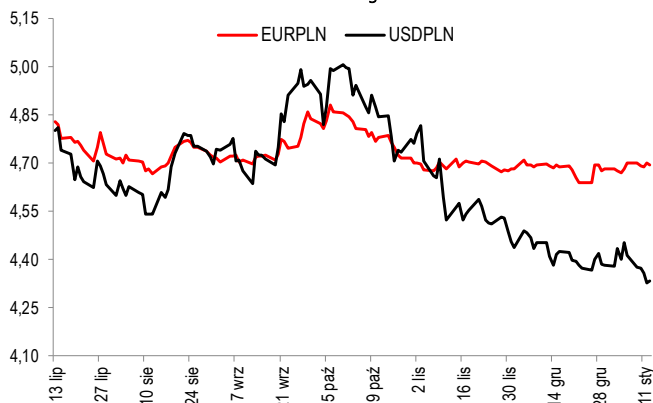
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	117	2	388	9
Francja	10	0	48	-1
Węgry	206	-4	516	-22
Hiszpania	48	0	101	-1
Włochy	45	0	184	-2
Portugalia	33	0	93	-2
Irlandia	17	0	45	0
Niemcy	15	0	-	-

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

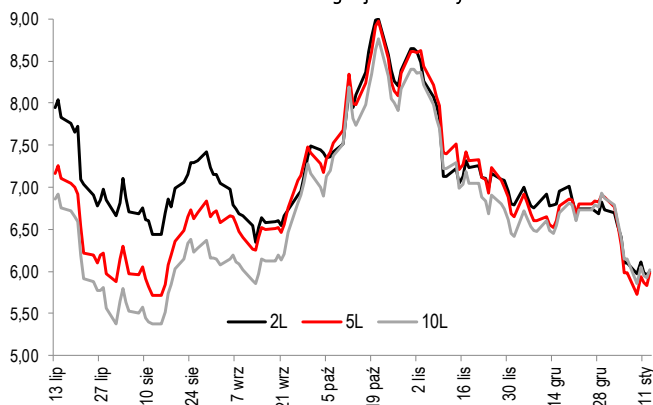
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

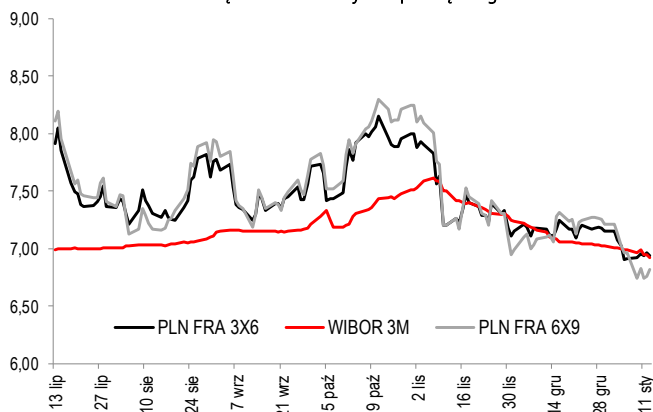
Kurs złotego



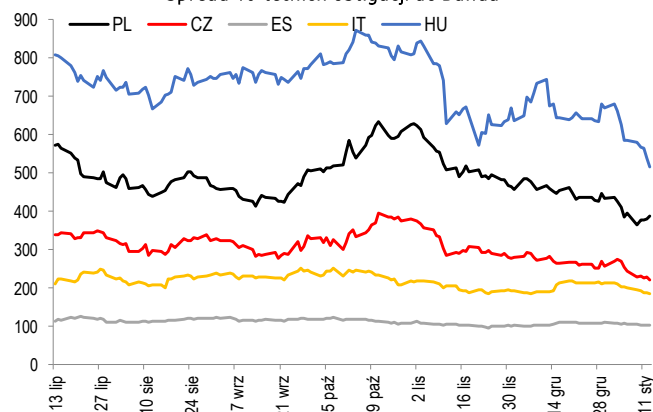
Rentowności obligacji skarbowych



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 (13 stycznia)								
08:30	HU	Inflacja	XII	% r/r	25.8		24.5	22.5
10:00	PL	Inflacja	XII	% r/r	16.6	16.6	16.6	17.5
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	XI	% m/m	0.5		1.0	-1.9
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	XI	mln €	-1014	-486	-422	-549
14:00	PL	Bilans handlowy	XI	mln €	-2327	-2343	-1496	-2277
14:00	PL	Eksport	XI	mln €	29808.5	29995	30018	28843
14:00	PL	Import	XI	mln €	31878	32338	31514	31127
16:00	US	Indeks Michigan	I	pkt	60.5		64.6	59.7
PONIEDZIAŁEK (16 stycznia)								
14:00	PL	Inflacja bazowa	XII	% r/r	11.5	11.4	-	11.4
WTOREK (17 stycznia)								
08:00	DE	Inflacja HICP	XII	% m/m	-1.2		-	0.0
11:00	DE	ZEW	I	pkt	-56.4		-	-61.4
ŚRODA (18 stycznia)								
11:00	EZ	HICP	XII	% r/r	9.2		-	10.1
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	XII	% m/m	-0.75		-	-0.6
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	XII	% m/m	0.0		-	-0.22
CZWARTEK (19 stycznia)								
10:00	PL	Koniunktura konsumencka	I				-	
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	215.0		-	205.0
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	XII	% m/m	-5.4		-	-0.5
14:30	US	Indeks Philly Fed	I		-10.8		-	-13.7
PIĄTEK (20 stycznia)								
10:00	PL	Koniunktura gospodarcza	I				-	
10:00	PL	Zatrudnienie	XII	% r/r	2.3	2.3	-	2.3
10:00	PL	Płace	XII	% r/r	12.4	12.3	-	13.9
16:00	US	Sprzedaż domów	XII	% m/m	-3.18		-	-7.67

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