

Codziennik

RPP nie zmieniła stóp

RPP pozostawia stopy procentowe bez zmian

Projekcja inflacyjna pokazuje nieznacznie niższą ścieżkę CPI, wyższą PKB

Złoty mocniejszy po decyzji RPP, rentowności w górę

Dzisiaj odbędzie się konferencja prezesa NBP Adama Glapińskiego, podczas której mogą zostać przedstawione dodatkowe szczegóły wczorajszej decyzji RPP. Poza tym, z USA napłynęła informacja o liczbie nowych bezrobotnych zarejestrowanych w tygodniu zakończonym 4 listopada.

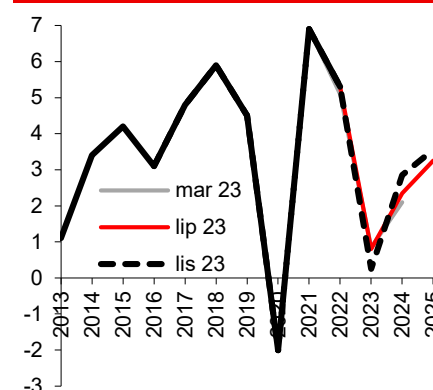
Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe bez zmian, w tym stopę referencyjną na poziomie 5,75%. Większość analityków (w tym my) obstawiała kolejną obniżkę stóp procentowych o 25 pb. Nowa projekcja NBP przewiduje wolniejszy wzrost PKB w 2023 r. niż w projekcji lipcowej, ale szybszy wzrost w latach 2024-2025. Prognoza CPI została obniżona w 2023 r. i 2024 r., ale wzrosła w 2025 r., co oznacza, że pod koniec horyzontu prognozy inflacja nadal nie wraca do oficjalnego celu. Nowa projekcja uwzględnia obniżki stóp 100 pb dokonane we wrześniu i październiku. Najwyraźniej dotychczasowe poluzowanie polityki pieniężnej było wystarczająco silne, aby zrównoważyć skutki słabszych perspektyw wzrostu gospodarczego za granicą, przynajmniej według modeli NBP. Uważamy, że brak obniżki stóp procentowych w listopadzie pomimo kolejnego wyraźnego spadku obserwowanej stopy inflacji (w październiku do 6,5%) to pierwszy wyraźny sygnał, że funkcja reakcji banku centralnego zmienia się po wyborach – wygląda na to, że RPP będzie teraz znacznie bardziej skupiona na stabilizowaniu inflacji niż wzrostu gospodarczego. Argumentów przeciwko dalszemu tagodzeniu polityki pieniężnej nie brakuje. Po pierwsze, w ostatnich danych widać sygnały poprawy aktywności gospodarczej, zapowiedź ożywienia popytu. Po drugie, zmiana rządu oznacza większą niepewność odnośnie do polityki gospodarczej i fiskalnej (i ryzyko raczej po stronie nieco większego niż mniejszego deficytu budżetowego). Gdyby nowy rząd chciał realizować swoje przedwyborcze obietnice (np. podwyżki w budżetówce, większa kwota wolna), oznaczałoby to dodatkowe ryzyka inflacyjne i fiskalne. Sądzymy, że stopa referencyjna NBP może pozostać na poziomie 5,75% w kolejnych kwartałach, prawdopodobnie przez większą część 2024 roku. Więcej na ten temat napisaliśmy w Komentarzu.

Dynamika sprzedaży detalicznej w strefie euro wzrosła we wrześniu do -0,3% m/m z -0,7% m/m w sierpniu (po rewizji w górę z -1,2% m/m). Sprzedaż produktów żywnościowych wzrosła o 1,4% m/m, a produktów nieżywnościowych spadła o 1,9% m/m. Największe spadki sprzedaży odnotowano na Słowacji (-2,0% m/m) i w Szwecji (-1,1% m/m), a największe wzrosty miały miejsce w Słowenii (+1,1% m/m). W ujęciu rocznym, sprzedaż detaliczna w strefie euro skurczyła się o 2,9%, czyli najmocniej od marca. Wskazuje to, że popyt wśród konsumentów w strefie euro wciąż pozostaje osłabiony.

Po nieoczekiwanej decyzji RPP polski złoty uległ nagłej aprecjacji, a kurs EURPLN przejściowo spadł z około 4,465 do 4,430, zgodnie z przedstawionym przez nas scenariuszem. W rezultacie, podczas wczorajszej sesji złoty był jedną z najsilniejszych walut gospodarek wschodzących, choć pod koniec sesji kurs EURPLN wracał w kierunku 4,45. Czeska korona i węgierski forint zakończyły dzień blisko kursów otwarcia. Mimo początkowej słabości euro względem dolara, kurs EURUSD wspiął się powyżej poziomu otwarcia do 1,069.

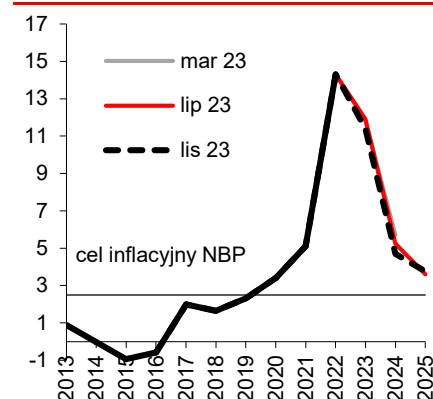
Na krajowym rynku długu doszło do wzrostów rentowności obligacji dwu- i pięcioletnich o odpowiednio 7 i 6 pb, przy spadku rentowności obligacji dziesięcioletnich o 3 pb. Decyzja RPP doprowadziła również do wzrostu stóp IRS o 1-16 pb, bardziej na krótkim końcu krzywej, a także do przesunięcia w górę wycenianej przez rynek ścieżki stóp procentowych. Najkrótsze stawki FRA podeszły w górę o 16 punktów bazowych, stawka 9x12 nawet o 24 punkty, a stawka 21x24 o 12 punktów. Rynek wycenia obecnie, że za rok stopa referencyjna NBP wyniesie ok. 4,50%.

Wzrost PKB – ścieżka centralna z projekcji inflacyjnych NBP



Źródło: NBP, Santander

Inflacja CPI – ścieżka centralna z projekcji inflacyjnych NBP



Źródło: NBP, 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
Bartosz Białas 517 881 807
Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
Marcin Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.4413	CZKPLN	0.1801
USDPLN	4.1482	HUFPLN*	1.1600
EURUSD	1.0705	RUBPLN	0.0451
CHFPLN	4.6082	NOKPLN	0.3713
GBPPLN	5.0941	DKKPLN	0.5954
USDCNY	7.2862	SEKPLN	0.3806

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 08/11/2023

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.4264	4.4690	4.4548	4.4388	4.4584
USDPLN	4.1415	4.1899	4.1698	4.1428	4.1804
EURUSD	1.0658	1.0716	1.0684	1.0713	-

Rynek stopy procentowej 08/11/2023

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS0725 (2L)	5.25	7
WS0428 (5L)	5.25	5
DS1033 (10L)	5.48	-3

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.38	18	5.56	2	3.87	2
2L	4.98	14	5.06	1	3.53	1
3L	4.78	13	4.76	1	3.28	0
4L	4.66	10	4.55	0	3.17	0
5L	4.62	7	4.51	-2	3.11	-1
8L	4.70	1	4.40	-5	3.09	-3
10L	4.79	-2	4.41	-6	3.11	-4

Stawka WIRON

	%	Zmiana (pb)
WIRON	4.74	-20

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.48	-15
T/N	5.76	-3
SW	5.75	0
1M	5.73	-1
3M	5.62	-1
6M	5.55	1
1Y	5.52	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.63	16
3x6	5.45	17
6x9	5.10	20
9x12	4.83	18
3x9	5.39	21
6x12	5.04	24

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

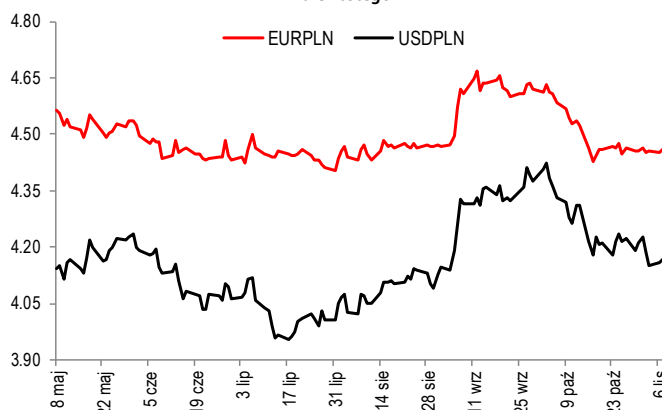
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	66	2	287	2
Francja	13	0	59	0
Węgry	152	0	461	2
Hiszpania	53	0	105	-1
Włochy	47	0	187	4
Portugalia	40	0	75	0
Irlandia	20	0	43	0
Niemcy	16	0	-	-

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

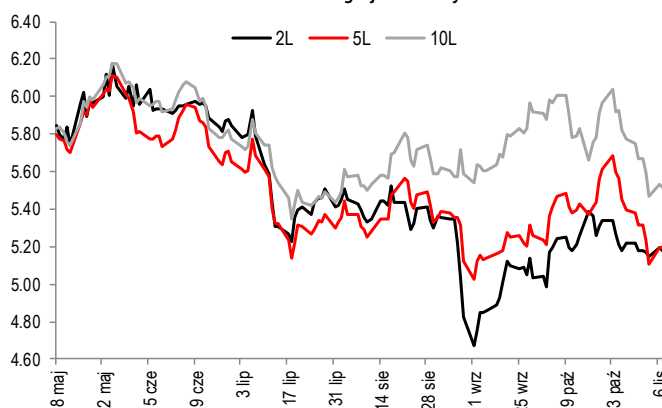
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

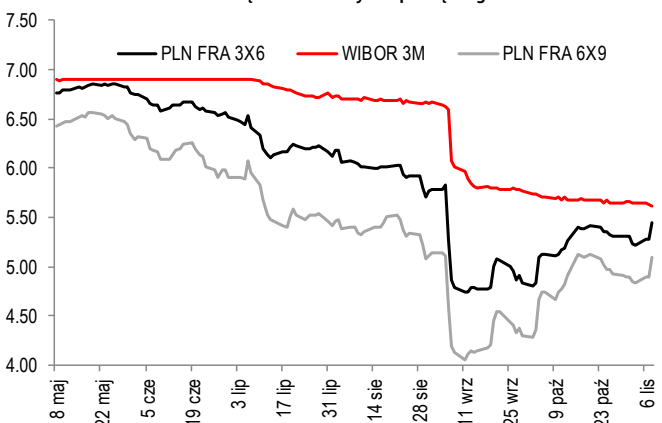
Kurs złotego



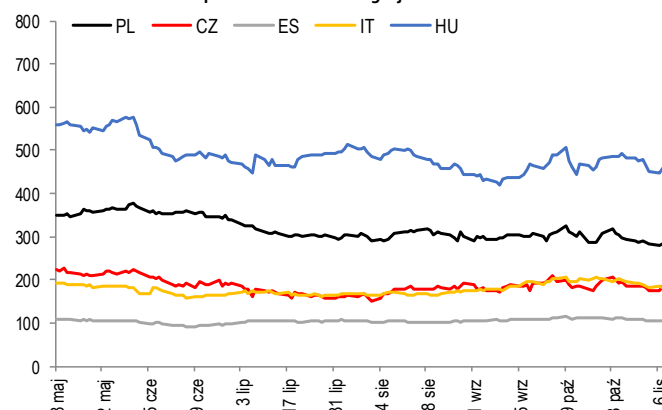
Rentowności obligacji skarbowych



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 (3 listopada)								
02:45	CN	PMI usługi	X	pkt	51,0	-	50,4	50,2
08:00	DE	Eksport	IX	% m/m	-2,0	-	-2,4	0,1
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	IX	%	6,4	-	6,5	6,4
13:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	X	tys.	180	-	150	297
13:30	US	Stopa bezrobocia	X	%	3,8	-	3,9	3,8
15:00	US	ISM usługi	X	pkt	53,0	-	51,8	53,6
PONIEDZIAŁEK (6 listopada)								
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	IX	% m/m	-1,5	-	0,2	1,9
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	IX	% r/r	-6,3	-	-7,8	-1,7
09:55	DE	PMI usługi	X	pkt	48,0	-	48,2	50,3
10:00	EZ	PMI usługi	X	pkt	47,8	-	47,8	48,7
WTOREK (7 listopada)								
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	IX	% m/m	-0,1	-	-1,4	-0,1
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	IX	% r/r	-8,2	-	-7,3	-5,2
ŚRODA (8 listopada)								
08:00	DE	Inflacja HICP	X	% m/m	-0,2	-	-0,2	0,2
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	IX	% m/m	-0,2	-	-0,3	-0,7
	PL	Decyzja RPP	XI	%	5,50	5,50	5,75	5,75
CZWARTEK (9 listopada)								
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	219	-	-	217
15:00	PL	Konferencja prezesa NBP						
PIĄTEK (10 listopada)								
08:30	HU	Inflacja	X	% r/r	10,4	-	-	12,2
09:00	CZ	Inflacja	X	% r/r	8,4	-	-	6,9
16:00	US	Indeks Michigan	XI	pkt	63,5	-	-	63,8

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