

# Codziennik

## Czas na przerwę

Dzisiaj w kraju Raport o Inflacji, umowa koalicyjna, wieczorem przegląd ratingu przez Fitch  
Jastrzębie wystąpienie prezesa NBP sugeruje przerwę w obniżkach stóp  
Mocniejszy złoty, dalszy wzrost stóp i wypłaszczenie krzywych

**Dzisiaj** o godz. 10:00 opublikowany zostanie listopadowy Raport o Inflacji ze szczegółami nowej projekcji NBP, a na godz. 11:00 zaplanowano konferencję z prezentacją szczegółów Raportu. O 12:00 partie obecnej opozycji mają podpisać umowę koalicyjną, z której być może dowiemy się więcej o planach programowych przyszłego rządu i podziale stanowisk. Ponadto o godz. 9:00 poznamy październikowe dane o inflacji w Czechach. Konsensus rynkowy wskazuje, że stopa inflacji w Czechach powinna wzrosnąć do 8,4% r/r z 6,9% r/r we wrześniu. Na Węgrzech inflacja spadła w październiku do 9,9% r/r (oczekiwano 10,4%).

**Prezes Adam Glapiński zaprezentował jastrzębi przekaz podczas konferencji prasowej**, sygnalizując, że RPP raczej nie zamierza zmieniać stóp procentowych w najbliższych miesiącach. Następnym ważnym momentem dla Rady będzie wg prezesa marzec, kiedy opublikowana zostanie nowa projekcja NBP. Rada uznała, że obecnie najważniejszą polityką było utrzymanie stóp procentowych na niezmiennym poziomie, co wynikało, po pierwsze, z wyraźnego zawężenia przestrzeni do dalszego luzowania polityki pieniężnej po dwóch poprzednich obniżkach stóp, i po drugie, ze znacznego wzrostu niepewności co do przyszłej dezinflacji. Niepewność ta została przypisana w dużej mierze nadchodzącej zmianie rządu i nieznanym w tym momencie decyzjom w zakresie polityki fiskalnej i regulacyjnej. Ogólnie postrzegamy komentarze prezesa NBP jako wyraźną wskazówkę, że dalsze luzowanie polityki pieniężnej jest na razie bardzo mało prawdopodobne. Podtrzymujemy opinię, że stopa referencyjna NBP może pozostać bez zmian na poziomie 5,75% przez większą część 2024 roku (więcej w [Komentarzu ekonomicznym](#)).

Dzisiaj rano pojawiły się **wypowiedzi dwóch członków RPP z jastrzębiego skrzydła, wspierające ocenę, że pauza w obniżkach stóp może potrwać dłużej**. Ludwik Kotecki powiedział, że niesymetryczne ryzyka w górę dla ścieżki inflacji pokazanej w nowej projekcji NBP zaczęły być bardziej dostrzegane przez Radę i wynikają głównie z perspektywy fiskalnych. Ujawnił, że RPP jednogłośnie przyjęła bardzo krytyczną opinię do projektu budżetu na 2024 r. (we wrześniu i październiku znany już wówczas projekt budżetu nie przeszkadzał prezesowi NBP w nadal optymistycznej ocenie perspektyw inflacji). Zarówno Kotecki jak i Przemysław Litwiniuk przyznali, że wygaszenie tarcz antyinflacyjnych może podnieść inflację w porównaniu ze ścieżką z projekcji – wg Litwiniuka o ok. 1pp.

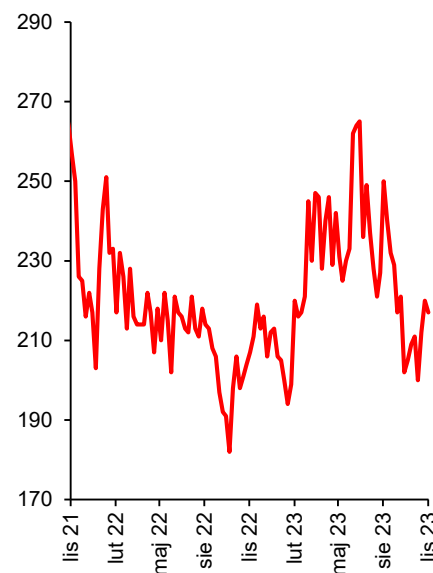
**W III kw. br. GUS odnotował 87 upadłości przedsiębiorstw**, o 10,3% mniej w ujęciu kwartalnym i o 26,1% więcej w ujęciu rocznym. Warto zauważyć, że wzrost w ujęciu rocznym wynika z efektu rekordowo niskiej bazy w III kw. 2022 r., na poziomie 69 upadłości, a wynik w III kw. br. pozostał poniżej wieloletniej średniej. W ujęciu rocznym, różnica w liczbie upadłości wynika z większej liczby upadłości wśród przedsiębiorstw z sektora budowlanego (15 wobec 6 w III kw. 2022 r.), handlu i naprawy samochodów (20 wobec 12), a także informacji i komunikacji (9 wobec 1). Spadki liczby upadłości zarejestrowano w sektorze usług (14 wobec 19), zakwaterowania i gastronomii (1 wobec 2) i w kategorii sektorów pozostałych (1 wobec 4). Ponadto, w III kw. br. zarejestrowano 86,2 tys. rejestracji przedsiębiorstw, czyli o 2,7% mniej w ujęciu kwartalnym i o 8,3% mniej w ujęciu rocznym. Spadki rejestracji przedsiębiorstw w ujęciu rocznym odnotowano we wszystkich badanych sektorach.

**Liczba nowych bezrobotnych w USA spadła do 217 tys. w tygodniu zakończonym 4 listopada** z 220 tys. tydzień wcześniej (po rewizji w górę z 217 tys.). Liczba osób kontynuujących pobieranie zasiłków wzrosła o 22 tys. do 1,834 mln w tygodniu zakończonym 28 października, co stanowi najwyższy poziom od kwietnia br. W następnych tygodniach może dojść do lekkiego spadku liczby nowych bezrobotnych wraz z wygasaniem szoków wywołanych strajkiem związków zawodowych w sektorze samochodowym USA.

**Złoty odrabia straty po wypowiedziach prezesa NBP**. W pierwszej części dnia złoty nieznacznie tracił na wartości wobec euro, ale pod koniec sesji dosyć szybko odrabiał straty, a EURPLN spadł poniżej kursu otwarcia do ok. 4,426. Wczorajsza sesja była też pozytywna dla pozostałych walut regionu wobec odraogowania kursu EURUSD w górę w drugiej części dnia do ponad 1,07. Nieznacznie zyskiwał forint, a najsilniej zyskiwała czeska korona (ok. 0,5% do 24,49). Na forinta nie miały istotnego wpływu wciąż relatywnie słabe dane o budżecie (deficyt w październiku 222 mld HUF), czy wypowiedzi ministra gospodarki M. Nagyeo zachęcające do obniżek stóp procentowych i o potrzebie rewizji celu inflacyjnego na poziomie 3% wobec trudności utrzymania inflacji w celu przy obecnej sytuacji na rynkach pracy. Sądzymy, że złoty może pozostać relatywnie mocny wobec mniejszej skłonności RPP do obniżek stóp.

**Wzrosty stóp i wypłaszczenie krzywych**. Na wczorajszej sesji doszło do kontynuacji ruchu z poprzedniej sesji, kiedy to RPP nieoczekiwanie nie zmieniła stóp procentowych. Stawki FRA rosty o ponad 20pb dla tenorów 3x6 6x9 do 3-7pb dla dłuższych tenorów. Stawki swap rosty o 8-13 pb, w tym szczególnie na krótkim końcu krzywej, a rentowności obligacji o 7-15 w tym głównie dla tenoru 5-letniego. Wczorajszy ruch w reakcji na decyzję RPP był kontynuowany i został wzmocniony przez jastrzębi przekaz prezesa NBP w trakcie konferencji. Widzimy przestrzeń do dalszego wzrostu stóp swap i rentowności, szczególnie dla 5-letniego tenoru.

Liczba nowych bezrobotnych w USA, tys.



Źródło: Refinitiv, Santander

### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
email: ekonomia@santander.pl  
www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
Piotr Bielski 691 393 119  
Bartosz Biały 517 881 807  
Cezary Chrapek, CFA 887 842 480  
Marcin Luźniński 510 027 662  
Grzegorz Ogonek 609 224 857

### Rynek walutowy

#### Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.4306	CZKPLN	0.1804
USDPLN	4.1560	HUFPLN*	1.1622
EURUSD	1.0659	RUBPLN	0.0451
CHFPLN	4.5945	NOKPLN	0.3719
GBPPLN	5.0797	DKKPLN	0.5940
USDCNY	7.2934	SEKPLN	0.3800

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 09/11/2023

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.4218	4.4584	4.4409	4.4254	4.4413
USDPLN	4.1275	4.1696	4.1500	4.1315	4.1513
EURUSD	1.0679	1.0725	1.0702	1.0708	-

### Rynek stopy procentowej 09/11/2023

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS0725 (2L)	5.34	9
WS0428 (5L)	5.41	16
DS1033 (10L)	5.59	11

#### Stawki IRS na rynku międzybankowym\*\*

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.56	18	5.61	5	3.88	1
2L	5.11	14	5.14	7	3.52	0
3L	4.88	10	4.86	9	3.29	0
4L	4.76	10	4.65	10	3.17	0
5L	4.73	11	4.63	12	3.12	1
8L	4.81	11	4.54	14	3.11	2
10L	4.88	9	4.55	14	3.14	3

#### Stawka WIRON

	%	Zmiana (pb)
WIRON	4.65	-9

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.68	20
T/N	5.81	5
SW	5.79	4
1M	5.84	11
3M	5.73	11
6M	5.67	12
1Y	5.62	10

#### Stawki FRA (na rynku międzybankowym)\*\*

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.73	10
3x6	5.65	20
6x9	5.35	25
9x12	5.02	19
3x9	5.59	20
6x12	5.30	26

#### Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

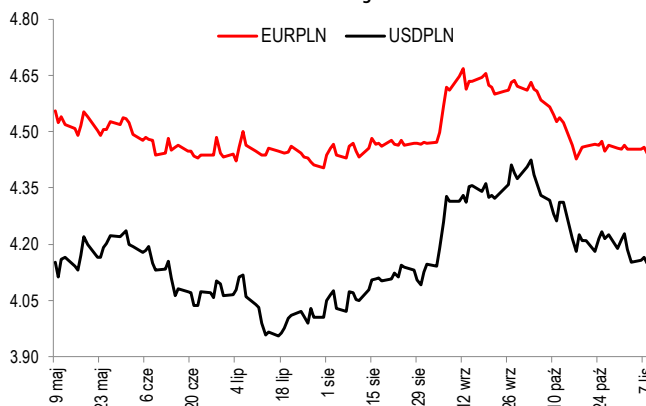
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	66	0	294	7
Francja	13	0	59	-1
Węgry	152	0	459	-2
Hiszpania	53	0	105	0
Włochy	47	0	187	0
Portugalia	40	0	75	0
Irlandia	20	0	41	-1
Niemcy	16	0	-	-

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

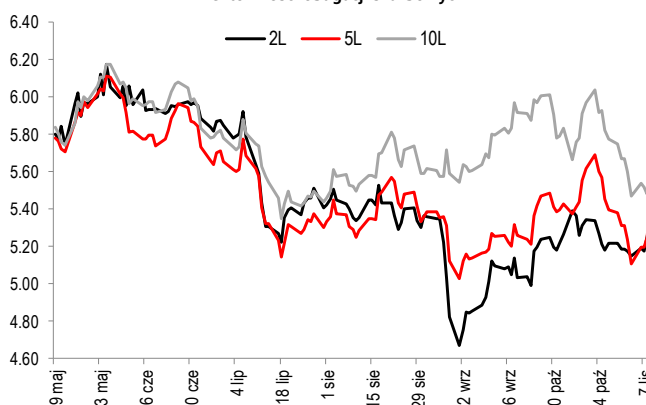
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

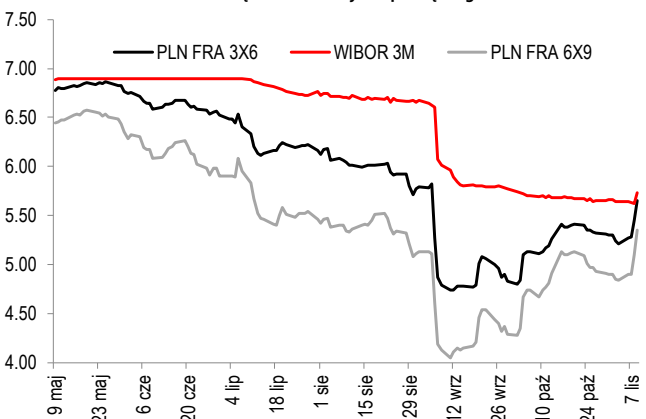
#### Kurs złotego



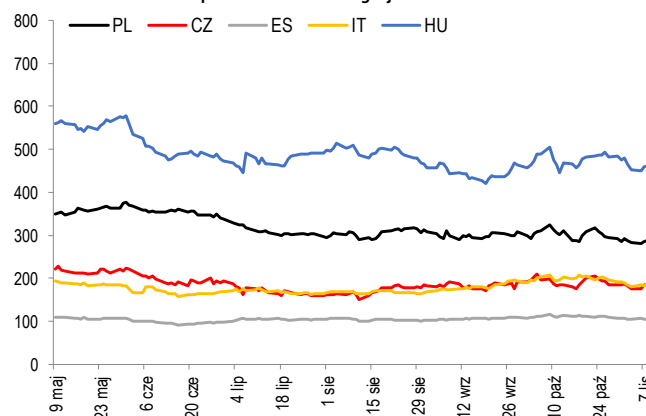
#### Rentowności obligacji skarbowych



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

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