

Codziennik

Niska inflacja w USA poprawia nastroje

Dzisiaj szczegółowe dane o krajowej inflacji w październiku, w USA sprzedaż detaliczna PKB Polski wzrost o 0,4% r/r w III kw. br., rewizja dynamik kw/kw, słabość PKB strefy euro
Słabszy dolar, umocnienie walut region, rynków akcji i długu w reakcji na niższą inflację w USA

Dzisiaj opublikowany zostanie ostateczny szacunek inflacji CPI w październiku ze szczegółową strukturą. Poza tym, poznamy dane o produkcji przemysłowej w strefie euro we wrześniu, a w USA o październikowej sprzedaży detalicznej (rynek zakłada pierwszy spadek m/m po sześciu miesiącach wzrostów) i inflacji PPI (rynek zakłada wzrost o 0,1% m/m po trzech miesiącach silniejszych od oczekiwań wzrostów po 0,5-0,7%). W nocy ukazały się już nieco lepsze od prognoz chińskie dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej za październik. Chiński bank centralny utrzyma także stopę rocznego kredytu (stopa MTLF na 2,50%) powiększając płynność netto o 600 mld yuanów, tj. bardziej niż ожидалось. Informacje z Chin oraz aproba przez amerykańską Izbę Reprezentantów planu przejściowego wydatków fiskalnych pozwalająca zmniejszyć ryzyko zamknięcia instytucji rządu federalnego mogą dziś wspierać apetyt na ryzyko. Pozytywnie na złotego mogą wpływać informacje prasowe (Bloomberg) o możliwej wypłacie Polsce części środków unijnych (550 mln EUR z łącznej puli 2,8 mld EUR) z programu niwelującego skutki utraty nośników energii z Rosji jeszcze przed końcem roku (decyzja Ecofinu 8 grudnia).

Według szybkiego szacunku GUS, PKB w III kw. br. wzrósł o 0,4% r/r, zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi i lekko poniżej naszej prognozy wzrostu o 0,6% r/r. Powrót rocznej dynamiki PKB do dodatnich wartości nastąpił po dwóch kwartatach ujemnych odczytów i jest zgodny z prognozowanym przez nas scenariuszem odbicia gospodarczego w drugiej połowie roku. Sądzymy, że w IV kw. dynamika PKB może wynieść około 2,5% r/r, a w 2024 r. powrót do tempa wzrostu na poziomie około 3% r/r, czyli blisko tempa wzrostu potencjalnego. Wraz z publikacją szybkiego szacunku przedstawiona została zrewidowana ścieżka dynamiki PKB w ubiegłych kwartatach. Rewizja dotyczyła przede wszystkim wyrównanych sezonowo odczytów z 2022 r., których ścieżka została lekko wygładzona, ale uwagę zwraca też zmiana dynamiki PKB w II kw. br. z -1,4% kw/kw do +0,3% kw/kw, ponieważ przesunął minimum bieżącego cyklu na IV kw. 2022 r. (w ujęciu wyrównanym sezonowo). Teoretycznie, może to oznaczać, że w bieżącym roku gospodarka wzrosła już o około 2,8%, ale częste rewizje danych wyrównanych sezonowo skłaniają do ostrożności w wyciąganiu na ich podstawie daleko idących wniosków. Słabość gospodarcza w Europie może stanowić ryzyko dla wzrostu PKB, a główne źródło prognozowanego przez nas odbicia gospodarczego będzie stanowić konsumpcja prywatna.

Inflacja CPI w USA spadła do 3,2% r/r (0,0% m/m) w październiku z 3,7% r/r (0,4% m/m) we wrześniu, bardziej niż zakładał rynek, na co wpłynęły m.in. spadki cen energii i benzyny. Inflacja bazowa spadła do 4,0% r/r (0,2% m/m) - czyli do najniższego poziomu od 2021 r. - z 4,1% r/r (0,3% m/m). Spadek był oparty na niższych cenach usług hotelarskich, biletów lotniczych i używanych samochodów. Najnowsze dane mogą wpłynąć na decyzję FOMC podczas posiedzenia decyzyjnego 12-13 grudnia, choć komitet będzie wtedy też miał do dyspozycji kolejny odczyt CPI.

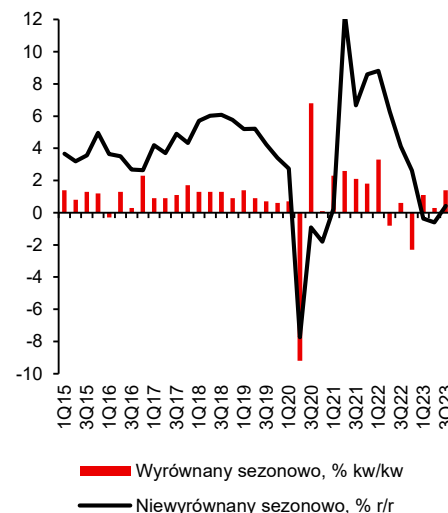
Według najnowszego szacunku Eurostatu PKB strefy euro wzrosło w III kw. br. o 0,1% r/r (-0,1% kw/kw), po wzroście o 0,5% r/r (0,2% kw/kw) w II kw. br. Odczyt był zgodny z oczekiwaniami rynku i nie uległ zmianie w stosunku do wcześniejszego szacunku, co oznacza najgorszy kwartał od dotka na początku pandemii (II kw. 2020 r.). Liczymy się z tym, że IV kw. też będzie na minusie w ujęciu kw/kw.

Wartość wskaźnika ZEW sytuacji gospodarczej w Niemczech wyniosła -79,8 pkt w listopadzie po -79,9 pkt w październiku, ulegając stabilizacji na niskim poziomie. Jednocześnie, wskaźnik oczekiwanego wzrostu gospodarczego wzrósł z -1,1 pkt do 9,8 pkt, czemu towarzyszyła poprawa nastrojów w sektorze przemysłowym, co daje pewne nadzieje na to, że niemiecka gospodarka może zbliżyć się do punktu zwrotnego (podobne nadzieje - dodatnie odczyty wskaźnika oczekiwanego wzrostu pojawiły się na początku br. ale utrzymały się tylko do kwietnia).

Umocnienie walut regionu przy słabszym dolarze. Wczorajsza sesja była pozytywna dla apetytu na ryzyko w reakcji na niski odczyt inflacji w USA, co przełożyło się na wzrosty na rynkach akcji, umocnienie długu i osłabienie dolara. Krajowa waluta zachowywała się lepiej niż czeska korona czy forint, a kurs EURPLN spadł przejściowo minimalnie poniżej 4,40. Wsparciem dla walut Europy Środkowej było znaczne osłabienie dolara wobec euro do 1,087 z ok. 1,07 w reakcji na niższą od oczekiwań inflację w USA. Pozytywnie na złotego może działać powyborcza poprawa nastrojów wobec polskiego rynku akcji, jastrzębia RPP i szansa na napływ środków unijnych. Niewykluczone, że we wczorajszym umocnieniu krajowego rynku długu mieli inwestorzy zagraniczni. Forint zachowywał się relatywnie słabo na tle słabszych danych o PKB.

Umocnienie na rynkach długu po danych o inflacji z USA. Sporo niższy od oczekiwań odczyt amerykańskiego CPI przełożył się na skokowe umocnienie na amerykańskim rynku długu o 18-20pb. To podobnie jak dotychczas słabe dane o PKB dla strefy euro czy indeks ZEW przełożyło się także na spadek rentowności niemieckich obligacji, choć w nieco mniejszym zakresie o 10-12 pb. Zmiany na rynkach bazowych oraz relatywnie słabe dane o PKB za III kw. przełożyły się na spadek krajowych stawek FRA o 6-20pb w tym głównie na dłuższych tenorach oraz spadek stawek IRS i rentowności obligacji o 10-13pb. W kierunku utrzymania krótkoterminowych stóp rynkowych na podwyższonym poziomie mogą oddziaływać jastrzębie komentarze (C. Kochalski sugerował w wywiadzie dla ISB, że nie wyklucza stabilizacji stóp przez cały 24 r.). Na rynku długu dziś ważna aukcja zamiany.

Dynamika kwartalnego PKB



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
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	4.3955	CZKPLN	0.1795
USDPLN	4.0424	HUFPLN*	1.1593
EURUSD	1.0872	RUBPLN	0.0449
CHFPLN	4.5479	NOKPLN	0.3721
GBPPLN	5.0491	DKKPLN	0.5893
USDCNY	7.2401	SEKPLN	0.3816

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 14.11.2023

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.3979	4.4278	4.4260	4.4020	4.4163
USDPLN	4.0479	4.1404	4.1396	4.0532	4.121
EURUSD	1.0692	1.0863	1.0695	1.0860	-

Rynek stopy procentowej

14.11.2023

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark		Zmiana
(termin)	%	(pb)
DS0725 (2L)	5.35	-5
WS0428 (5L)	5.38	-13
DS1033 (10L)	5.60	-11

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.52	-7	5.48	-13	3.85	-5
2L	5.07	-13	4.94	-20	3.50	-8
3L	4.85	-15	4.66	-22	3.26	-9
4L	4.77	-13	4.45	-22	3.14	-10
5L	4.74	-12	4.43	-21	3.08	-11
8L	4.82	-13	4.37	-19	3.06	-11
10L	4.90	-13	4.38	-18	3.08	-10

Stawka WIRON

	%	Zmiana (pb)
WIRON	4.77	-20

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.67	0
T/N	5.80	-1
SW	5.82	-2
1M	5.81	-3
3M	5.79	1
6M	5.77	-4
1Y	5.73	-2

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.78	-1
3x6	5.63	-4
6x9	5.28	-11
9x12	4.93	-13
3x9	5.61	-2
6x12	5.24	-12

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

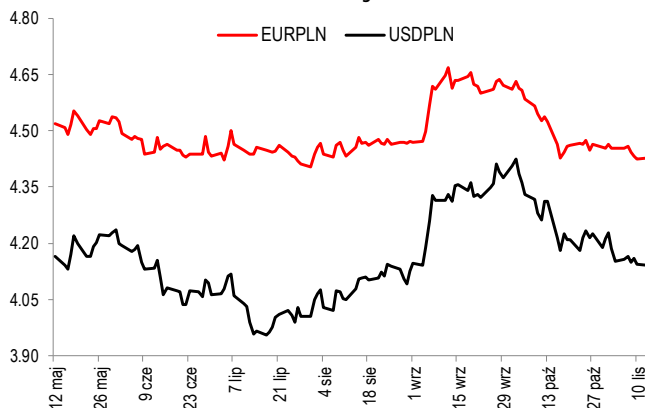
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	63	-3	300	4
Francja	13	0	58	-1
Węgry	152	0	454	4
Hiszpania	52	-1	106	0
Włochy	44	-1	185	-1
Portugalia	38	0	71	2
Irlandia	20	0	41	-1
Niemcy	15	0	-	-

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

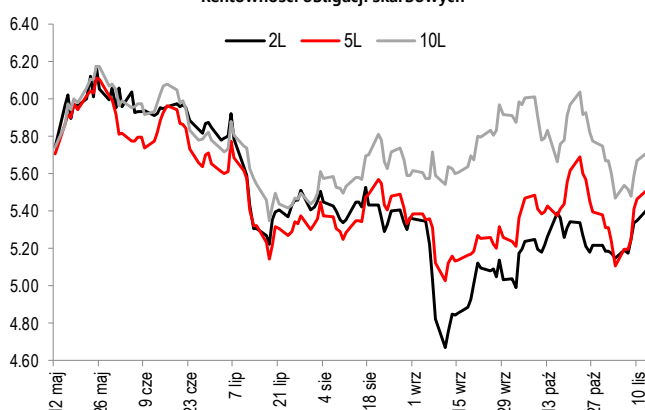
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

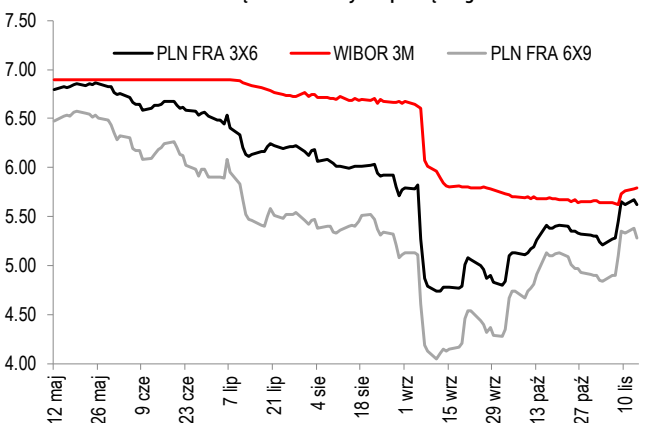
Kurs złotego



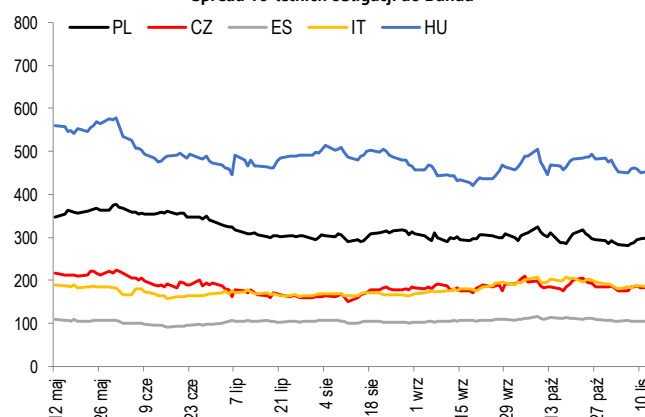
Rentowności obligacji skarbowych



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 (10 listopada)								
08:30	HU	Inflacja	X	% r/r	10,4	-	9,9	12,2
09:00	CZ	Inflacja	X	% r/r	8,4	-	8,5	6,9
16:00	US	Indeks Michigan	XI	pkt	63,5	-	60,4	63,8
PONIEDZIAŁEK (13 listopada)								
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	IX	mln €	-54	-314	394	-299
14:00	PL	Bilans handlowy	IX	mln €	550	383	801	340
14:00	PL	Eksport	IX	mln €	27 635	27 592	27 517	25 674
14:00	PL	Import	IX	mln €	27 209	27 209	26 716	25 334
WTOREK (14 listopada)								
08:30	HU	PKB	III kw.	% r/r	-0,3	-	-0,4	-2,4
10:00	PL	PKB	III kw.	% r/r	0,4	0,6	0,4	-0,6
11:00	EZ	PKB SA	III kw.	% r/r	0,1	-	0,1	0,5
11:00	DE	ZEW	XI	pkt	-76,9	-	-79,8	-79,9
14:30	US	Inflacja	X	% m/m	0,1	-	0,0	0,4
ŚRODA (15 listopada)								
10:00	PL	Inflacja	X	% r/r	6,5	6,5	-	8,2
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	IX	% m/m	-	-	-	0,6
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	X	% m/m	-0,3	-	-	0,7
CZWARTEK (16 listopada)								
14:00	PL	Inflacja bazowa	X	% r/r	8,0	8,0	-	8,4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	225	-	-	217
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	X	% m/m	-0,3	-	-	0,3
PIĄTEK (17 listopada)								
11:00	EZ	HICP	X	% r/r	2,9	-	-	2,9
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	X	% m/m	-0,6	-	-	7,0

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