

## Codziennik

### Spokojny początek tygodnia pełnego danych

Dziś niemiecka inflacja PPI, wskaźniki wyprzedzające w USA  
Podwyższona perspektywa ratingu Włoch, inflacja HICP w strefie euro spadła do 2,9% r/r  
Lekkie ostabienie złotego, stabilnie na rynku stopy procentowej

**Dzisiaj** w kalendarzu brak krajowych pozycji. Dzisiaj rano opublikowano dane o niemieckiej inflacji PPI (skala spadku cen zmniejszyła się do -11% r/r z -14,9% r/r) a później Eurostat pokaże produkcję budowlaną strefy euro. W USA poznamy wskaźniki wyprzedzające Conference Board za październik. W nocy chiński bank centralny nie obniżył stóp procentowych (1- i 5-letniej stopy kredytowej dla najwiarygodniejszych firm), po delikatnych korektach tych stóp w dół w czerwcu i sierpniu. Więcej ciekawych danych, także z kraju, zostanie opublikowanych w kolejnych dniach tego tygodnia.

W piątek **Moody's utrzymał rating Włoch Baa3**, czyli najniższego pułapu nadal określanego jako rating inwestycyjny, **ale podwyższył perspektywę** do stabilnej z negatywnej. To oznacza, że perspektywa utraty przez Włochy statusu kraju z ratingiem inwestycyjnym oddaliła się. Rating miał nadaną perspektywę negatywną z uwagi na problemy fiskalne, w tym z pozyskiwaniem środków z funduszu odbudowy oraz niebezpieczną trajektorią długu do PKB. Negatywna perspektywa została wprowadzona 15 miesięcy temu, przed dojściem do władzy populistycznej premier G. Meloni. Z kolei poprawa perspektywy wynikała ze stabilizacji perspektyw gospodarczych, sektora bankowego i poprawy trajektorii długu publicznego.

**Ludwik Kotecki z RPP** wyraził nadzieję, że okres wait-and-see w RPP potrwa do lutego lub, co bardziej prawdopodobne, do marca, co da czas na lepsze rozeznanie się w podejściu rządu. W jego ocenie listopadowa projekcja nie pozwala mówić o załatwieniu problemu inflacji – nie ma powrotu do celu, a ryzyka rozkładają się asymetrycznie w górę. Zdaniem członka RPP absolutnie nie można wykluczać, że pojawią się w Radzie rozważania powrotu do podwyżek stóp. Natomiast Ireneusz Dąbrowski uważa, że inflacja CPI wróci do celu już w 2024 r.

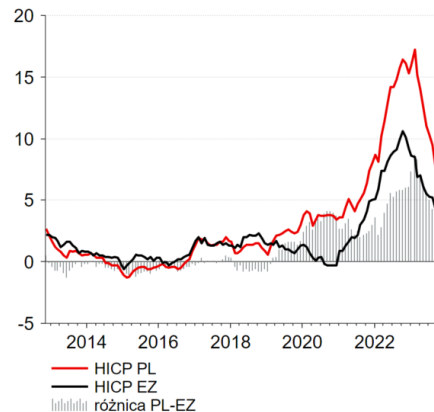
Doradca ekonomiczny Donalda Tuska Andrzej Domański ocenił, że od stycznia dojdzie do **przywrócenia 5% podatku VAT na żywność** celem sfinansowania podwyżek dla nauczycieli. W naszych prognozach CPI na 2024 r. zakładaliśmy wygaśnięcie zerowego VAT-u na żywność. Utrzymanie stawki zero obniżyłoby ścieżkę CPI o ok. 1 pp, kosztem powiększenia deficytu fiskalnego o kilkanaście mld zł.

**Inflacja HICP w strefie euro spadła w październiku do 2,9% r/r**, zgodnie ze wstępnym wyliczeniem Eurostatu. Wszystkie główne składniki wykazały mniejszy wzrost cen, w tym inflacja bazowa zeszła do 4,2% r/r z 4,5%, choć przy oporze w cenach usług (4,6% r/r po 4,7% we wrześniu). Dalszy spadek inflacji będzie przebiegał zdecydowanie wolniej: zakładamy średnio 5,6% w 2023 r., 2,8% w 2024 r. i 2,2% w 2025 r. przy celu określonym jako 2% lub nieco poniżej.

**Złoty traci.** Mimo dosyć dobrych nastrojów na rynkach akcji, piątkowa sesja była nie najlepsza dla walut gospodarek wschodzących, z których większość traciła do głównych walut. Po sporym umocnieniu w poprzednich dniach, złoty tracił ok. 0,3% do euro do ok. 4,384, mimo lekkiego wzrostu kursu EURUSD do 1,092. W nieco mniejszym zakresie traciła czeska korona: o 0,1%, a bardziej tracił forint: o 0,5%. Sądymy, że w dłuższej perspektywie złotemu dalej sprzyjać będą: bardziej jastrzębia RPP, powyborcza poprawa nastrojów wobec krajowych aktywów oraz większe szanse na odblokowanie środków unijnych. Zakładamy, że kurs EURPLN może utrzymywać się w przedziale 4,25-4,45 przy czym raczej pozostanie poniżej 4,40 na dłużej, a od dotu ograniczeniem może być próg opłacalności eksportu. W tym tygodniu lekko negatywne na złotego mogą zadziałać nieco słabsze od konsensusu krajowe dane o aktywności i sytuacja techniczna. W regionie negatywnie na forinta może zadziałać spora obniżka stóp przez MNB. Pozytywny wpływ na krajową walutę mogłoby mieć umocnienie euro przy korzystnym wpływie minutes EBC i stabilizacji indeksów PMI.

**Stabilizacja stóp rynkowych.** Na krajowym rynku stopy procentowej doszło do stabilizacji z niewielką tendencją wzrostową po mocnych spadkach stóp rynkowych w poprzednich dniach tygodnia. Słabsze od konsensusu dane o produkcji, sprzedaży, czy PPI mogą wesprzeć spadkowy ruch na rynku stopy w tym tygodniu. Jednakże, ponieważ naszym zdaniem dane będą wskazywały na dalsze ożywienie, to potencjalny spadek, zwłaszcza na krótkim końcu, nie powinien być duży. Wsparciem dla krajowego rynku mogłaby być też kontynuacja umocnienia na rynkach bazowych. W dłuższej perspektywie wciąż zakładamy stopniową redukcję oczekiwań na obniżki stóp procentowych i korektę stóp rynkowych w górę.

Inflacja HICP, %r/r



Źródło: LSEG Datastream, 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 Białas** 517 881 807  
**Cezary Chrapek, CFA** 887 842 480  
**Marcin Luźniński** 510 027 662  
**Grzegorz Ogonek** 609 224 857

**Rynek walutowy**

**Dzisiejsze otwarcie**

|        |        |         |        |
|--------|--------|---------|--------|
| EURPLN | 4.3834 | CZKPLN  | 0.1791 |
| USDPLN | 4.0162 | HUFPLN* | 1.1452 |
| EURUSD | 1.0914 | RUBPLN  | 0.0451 |
| CHFPLN | 4.5510 | NOKPLN  | 0.3717 |
| GBPPLN | 5.0156 | DKKPLN  | 0.5890 |
| USDCNY | 7.1796 | SEKPLN  | 0.3820 |

\*za 100HUF

**Poprzednia sesja na rynku FX 17/11/2023**

|        | min    | max    | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.3629 | 4.3931 | 4.3689   | 4.3898 | 4.3767 |
| USDPLN | 4.0178 | 4.0421 | 4.0251   | 4.0357 | 4.0327 |
| EURUSD | 1.0823 | 1.0892 | 1.0851   | 1.0877 | -      |

**Rynek stopy procentowej 17/11/2023**

**Obligacje na rynku międzybankowym**

| Benchmark (termin) | %    | Zmiana (pb) |
|--------------------|------|-------------|
| DS0725 (2L)        | 5.33 | 1           |
| WS0428 (5L)        | 5.30 | 1           |
| DS1033 (10L)       | 5.48 | -3          |

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

| Termin | PL   |             | US   |             | EZ   |             |
|--------|------|-------------|------|-------------|------|-------------|
|        | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) |
| 1L     | 5.60 | 5           | 5.51 | 2           | 3.85 | 1           |
| 2L     | 5.10 | 4           | 4.98 | 5           | 3.49 | 2           |
| 3L     | 4.82 | 2           | 4.68 | 3           | 3.24 | 2           |
| 4L     | 4.69 | 2           | 4.46 | 3           | 3.12 | 1           |
| 5L     | 4.65 | 0           | 4.44 | 1           | 3.07 | 1           |
| 8L     | 4.69 | -1          | 4.35 | -1          | 3.05 | 0           |
| 10L    | 4.78 | -2          | 4.36 | -2          | 3.08 | 0           |

**Stawka WIRON**

|       | %    | Zmiana (pb) |
|-------|------|-------------|
| WIRON | 5.12 | 36          |

**Stawki WIBOR**

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N    | 5.61 | -11         |
| T/N    | 5.80 | 2           |
| SW     | 5.83 | -1          |
| 1M     | 5.85 | 0           |
| 3M     | 5.81 | -1          |
| 6M     | 5.78 | 0           |
| 1Y     | 5.75 | 0           |

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

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| 1x4    | 5.82 | 2           |
| 3x6    | 5.70 | 6           |
| 6x9    | 5.37 | 8           |
| 9x12   | 5.02 | 8           |
| 3x9    | 5.67 | 6           |
| 6x12   | 5.32 | 7           |

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

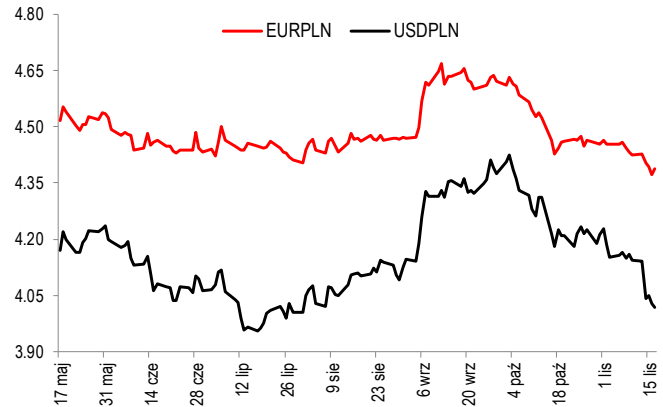
| Kraj       | CDS 5Y USD |             | Spread 10L* |             |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość    | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 63         | 0           | 289         | -3          |
| Francja    | 13         | -1          | 57          | 0           |
| Węgry      | 150        | 0           | 433         | -8          |
| Hiszpania  | 50         | 0           | 101         | 1           |
| Włochy     | 42         | -1          | 177         | 1           |
| Portugalia | 38         | 0           | 66          | 0           |
| Irlandia   | 19         | -1          | 39          | 1           |
| Niemcy     | 14         | -1          | -           | -           |

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

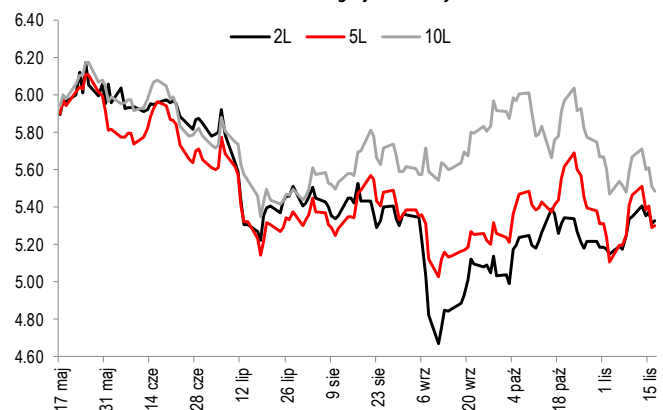
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

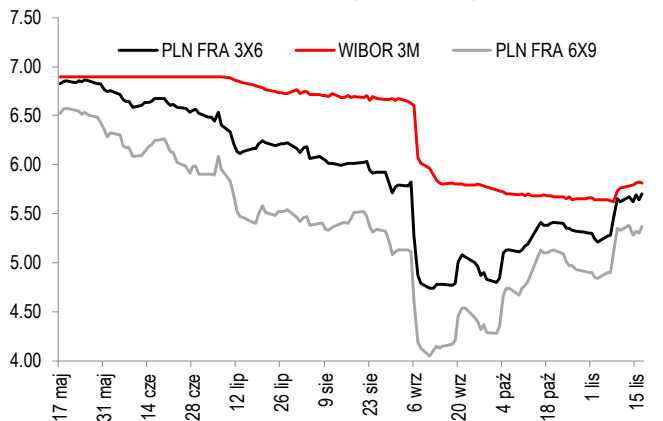
**Kurs złotego**



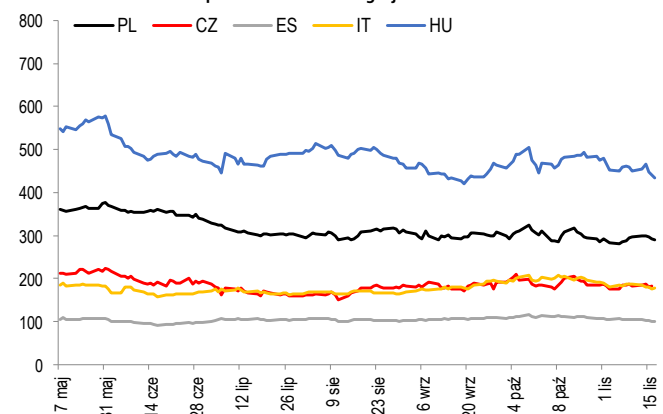
**Rentowności obligacji skarbowych**



**3-miesięczne stawki rynku pieniężnego**



**Spread 10-letnich obligacji do Bunda**



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS<br>W-WA                       | KRAJ | WSKAŹNIK                                  | OKRES   |       | PROGNOZA |           | REALIZACJA | OSTATNIA<br>WARTOŚĆ* |
|------------------------------------|------|---|---------|-------|----------|-----------|------------|----------------------|
|                                    |      |   |         |       | RYNEK    | SANTANDER |            |                      |
| <b>PIĄTEK (17 listopada)</b>       |      |   |         |       |          |           |            |                      |
| 11:00                              | EZ   | HICP                                      | X       | % r/r | 2.9      |           |            | 4.3                  |
| 14:30                              | US   | Rozpoczęte budowy domów                   | X       | % m/m | -0.6     |           |            | 7.0                  |
| <b>PONIEDZIAŁEK (20 listopada)</b> |      |   |         |       |          |           |            |                      |
| 02:15                              | CN   | Roczna stopa procentowa banku centralnego | XI      | %     | 3.45     |           |            | 3.45                 |
| <b>WTOREK (21 listopada)</b>       |      |   |         |       |          |           |            |                      |
| 10:00                              | PL   | Zatrudnienie                              | X       | % r/r | 0.0      | 0.0       |            | 0.0                  |
| 10:00                              | PL   | Produkcja przemysłowa                     | X       | % r/r | 1.9      | 0.7       |            | -3.1                 |
| 10:00                              | PL   | PPI                                       | X       | % r/r | -3.7     | -4.5      |            | -2.8                 |
| 10:00                              | PL   | Płace                                     | X       | % r/r | 12.0     | 12.0      |            | 10.3                 |
| 14:00                              | HU   | Decyzja banku centralnego                 | XI      | %     | 11.50    | 11.50     |            | 12.3                 |
| 16:00                              | US   | Sprzedaż domów                            | X       | % m/m | -1.5     |           |            | -2.0                 |
| 20:00                              | US   | Minutes FOMC                              | XI      |       |          |           |            |                      |
| <b>ŚRODA (22 listopada)</b>        |      |   |         |       |          |           |            |                      |
| 10:00                              | PL   | Produkcja budowlana                       | X       | % r/r | 11.3     | 12.0      |            | 11.5                 |
| 10:00                              | PL   | Realna sprzedaż detaliczna                | X       | % r/r | 1.3      | 0.8       |            | -0.3                 |
| 14:30                              | US   | Zamówienia dóbr trwałych                  | X       | % m/m | -3.0     |           |            | 4.6                  |
| 14:30                              | US   | Liczba nowych bezrobotnych                | tyg.    | tys.  | 225      |           |            | 231                  |
| 16:00                              | US   | Indeks Michigan                           | XI      | pkt   | 60.8     |           |            | 60.4                 |
| <b>CZWARTEK (23 listopada)</b>     |      |   |         |       |          |           |            |                      |
| 09:30                              | DE   | PMI przemysł                              | XI      | pkt   | 41.1     |           |            | 40.8                 |
| 09:30                              | DE   | PMI usługi                                | XI      | pkt   | 48.2     |           |            | 48.2                 |
| 10:00                              | EZ   | PMI przemysł                              | XI      | pkt   | 43.3     |           |            | 43.1                 |
| 10:00                              | EZ   | PMI usługi                                | XI      | pkt   | 48.1     |           |            | 47.8                 |
| 14:00                              | PL   | Podaż pieniądza M3                        | X       | % r/r | 8.5      | 8.8       |            | 8.3                  |
| <b>PIĄTEK (24 listopada)</b>       |      |   |         |       |          |           |            |                      |
| 08:00                              | DE   | PKB WDA                                   | III kw. | % r/r | -0.3     |           |            | -0.2                 |
| 10:00                              | DE   | Ifo                                       | XI      | pkt   | 87.5     |           |            | 86.9                 |
| 10:00                              | PL   | Stopa bezrobocia                          | X       | %     | 5.0      | 5.0       |            | 5.0                  |

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