

# Codziennik

## Koalicja proponuje mrożenie cen energii

Dzisiaj wskaźniki ESI, inflacja HICP w Niemczech, nowy szacunek PKB w III kw. w USA  
Postawie koalicji proponują zamrożenie cen prądu, gazu i energii ciepłej na pół roku  
S&P Global zrewidowało prognozę wzrostu PKB Polski w 2024 r. o +0,1 pkt proc.  
Dalsze umocnienie złotego i rynku długu

**Dzisiaj** poznamy listopadowe odczyty wskaźników ESI, opisujących nastroje wśród przedsiębiorstw i konsumentów krajów UE, w tym Polski. Rynek zakłada, że po stabilizacji w październiku główny wskaźnik nastrojów strefy euro wzrośnie o 0,3 pkt do 93,6 pkt. Poza tym, w Niemczech opublikowana zostanie listopadowa stopa inflacji HICP, która według konsensusu powinna wynieść -0,5% m/m, a z USA napłytnie nowy szacunek dynamiki PKB w III kw. Zgodnie z oczekiwaniami rynku, powinna ona ulec lekkiej rewizji w górę o 0,1 pkt proc. do 5,0% kw/kw.

**Agencja S&P Global podwyższyła prognozy wzrostu polskiego PKB w 2024 i 2025 r. o 0,1 pkt proc. do odpowiednio 3,1% r/r i 3,0% r/r.** Jako przyczynę rewizji podano umiarkowaną poprawę perspektyw dla inwestycji. Ponadto, agencja przekazała, że prognozuje utrzymanie stóp procentowych na niezmiennym poziomie do końca 2024 r. i spadek średniorocznej stopy inflacji do 6,0% r/r w 2024 r., a następnie do 4,1% r/r w 2025 r. W naszej ocenie, niewykluczone, że NBP powróci do obniżek stóp szybciej niż przewiduje S&P Global, bo już w IV kw. 2024 r., a średnioroczne stopy inflacji mogą znaleźć się lekko powyżej ścieżki oczekiwanej przez agencję, na poziomie odpowiednio 6,6% r/r i 4,4% r/r. Jednocześnie, zgodnie z naszymi szacunkami, dynamika PKB może okazać się nieco niższa w 2024 r. (na poziomie 2,9% r/r) i nieco wyższa w 2025 r. (3,4% r/r).

**Postawie koalicji złożyli projekt ustawy zamrażający ceny prądu, gazu i energii ciepłej** dla gospodarstw domowych i innych podmiotów wrażliwych do końca czerwca 2024 r. W przypadku energii elektrycznej ceny zostaną zamrożone do limitu zużycia, podobnie jak w 2023 r. (będzie to połowa limitu na 2023 r.). Ustawa zakłada rekompensaty dla producentów energii oraz wprowadzenie gazowej składki na Fundusz Wyплаты Różnicy Ceny. W przypadku wejścia ustawy w życie, musielibyśmy odjąć ok. 2,0 punkty procentowe od naszej prognozy CPI w styczniu. W takim scenariuszu inflacja zbliżyłaby się do 4% w marcu-kwietniu i potem wróciła powyżej 6% w drugiej połowie roku. Ustawa zakłada finansowanie poprzez Fundusz COVID-19 w wysokości 16,5 mld zł.

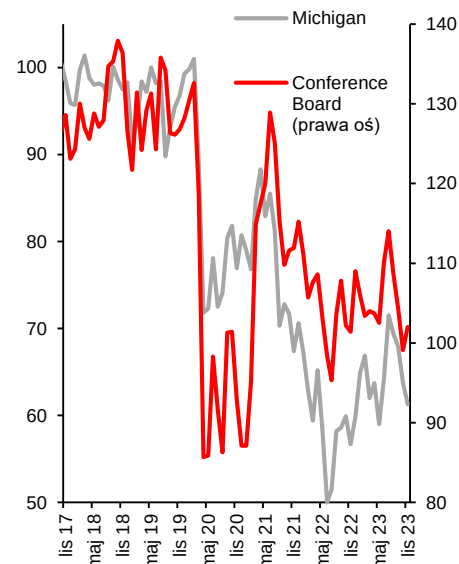
**Postawie Trzeciej Drogi zgłosili projekt przedłużenia wakacji kredytowych na 2024 r.** z kryterium dochodowym (rata przekraczająca 40% dochodu). Według szacunków ZBP, poniesiony przez banki koszt tego rozwiązania wyniesie ok. 1 mld zł.

**Indeks optymizmu konsumentów Conference Board pokazał wyraźne odbicie** w listopadzie i był lepszy od prognoz po trzech miesiącach spadków. Odczyt październikowy zrewidowano w dół. Mocno poprawiła się ocena przyszłości, przy lekkim pogorszeniu oceny sytuacji bieżącej. Indeks oczekiwań wciąż jednak pozostaje na niskim poziomie, sugerującym recesję konsumencką.

**Dalsze umocnienie złotego.** Wczorajsza sesja była pozytywna dla walut gospodarek wschodzących w tym dla walut regionu przy dalszym osłabieniu dolara na światowych rynkach. Po przejściowym wzroście kursu EURPLN do 4,354 nastąpił spadek do ok. 4,324, najniższego poziomu od początku pandemii na początku marca 2020 r. Złoty zyskiwał najmocniej w regionie, choć zyskiwały także czeska korona ok. 0,3% oraz węgierski forint ok. 0,2%. Korona została w ostatnich dniach wsparta przez pozytywną rewizję perspektywy czeskiego ratingu. Wsparciem dla walut regionu mogą być dziś dane o nastrojach gospodarczych w strefie euro. Choć widzimy potencjał do dalszego umocnienia złotego wobec euro i walut regionu to mogą pojawiać się krótkoterminowe korekty.

**Spadek rentowności w kraju i za granicą.** Stawki FRA spadły w listopadzie o 4-13pb w tym nieco bardziej dla dłuższych tenorów, stawki IRS i rentowności obligacji spadły o 6-8pb. Ruch na krajowej krzywej podążał za zmianami na rynkach bazowych i spadkiem stóp rynkowych o 5-7pb w Niemczech i 4-12pb w USA. Rynekowi długu sprzyjały także dobre wyniki aukcji obligacji, na której Ministerstwo Finansów sprzedało 9 mld zł papierów skarbowych przy popycie na poziomie 13,5 mld zł i nieco większym bid-to-cover dla krótkoterminowych obligacji. Ceny obligacji po aukcji rosty, ale mimo udanej aukcji resort finansów nie zdecydował się na aukcję dodatkową. Po aukcji resort finansów prefinansował naszym zdaniem ok. 10,5% przyszłorocznych potrzeb pożyczkowych. Dziś przy dalszym spadku inflacji w strefie euro jest szansa na kontynuację spadkowego ruchu stóp rynkowych. Choć mrożenie cen energii obniży ścieżkę inflacji w I poł 24 r. i potencjalnie mogłoby obniżyć stawki IRS to jednocześnie podwyższy inflację w 25 r. i opóźni jej powrót do celu, co może przyczynić się do jastrzębiego tonu RPP także w przyszłym roku. Taki scenariusz byłby spójny z naszym założeniem późnego rozpoczęcia obniżek stóp procentowych w przyszłym roku.

### Indeks optymizmu konsumentów w USA, pkt



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 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 | 4.3225 | CZKPLN  | 0.1781 |
| USDPLN | 3.9349 | HUFPLN* | 1.1379 |
| EURUSD | 1.0985 | RUBPLN  | 0.0442 |
| CHFPLN | 4.4833 | NOKPLN  | 0.3696 |
| GBPPLN | 4.9990 | DKKPLN  | 0.5797 |
| USDCNY | 7.1218 | SEKPLN  | 0.3804 |

\*za 100HUF

### Poprzednia sesja na rynku FX 28.11.2023

|        | min    | max    | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.3220 | 4.3551 | 4.3416   | 4.3244 | 4.3542 |
| USDPLN | 3.9275 | 3.9816 | 3.9651   | 3.9298 | 3.975  |
| EURUSD | 1.0933 | 1.1005 | 1.0949   | 1.1004 | -      |

## Rynek stopy procentowej

28.11.2023

### Obligacje na rynku międzybankowym

| Benchmark (termin) | %    | Zmiana (pb) |
|--------------------|------|-------------|
| DS0725 (2L)        | 5.34 | -7          |
| WS0428 (5L)        | 5.38 | -6          |
| DS1033 (10L)       | 5.54 | -9          |

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

| Termin | PL   |                | US   |                | EZ   |                |
|--------|------|----------------|------|----------------|------|----------------|
|        | %    | Zmiana<br>(pb) | %    | Zmiana<br>(pb) | %    | Zmiana<br>(pb) |
| 1L     | 5.68 | -4             | 5.46 | -7             | 3.79 | -3             |
| 2L     | 5.21 | -6             | 4.86 | -11            | 3.42 | -6             |
| 3L     | 4.93 | -8             | 4.52 | -11            | 3.16 | -6             |
| 4L     | 4.81 | -8             | 4.30 | -11            | 3.04 | -6             |
| 5L     | 4.77 | -8             | 4.28 | -11            | 2.98 | -6             |
| 8L     | 4.81 | -8             | 4.22 | -8             | 2.96 | -5             |
| 10L    | 4.88 | -9             | 4.24 | -7             | 2.99 | -5             |

### Stawka WIRON

|       | %    | Zmiana (pb) |
|-------|------|-------------|
| WIRON | 4.83 | 9           |

### Stawki WIBOR

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N    | 5.48 | -8          |
| T/N    | 5.81 | 2           |
| SW     | 5.84 | 1           |
| 1M     | 5.82 | -3          |
| 3M     | 5.83 | -1          |
| 6M     | 5.82 | 0           |
| 1Y     | 5.78 | 0           |

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

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| 1x4    | 5.81 | 2           |
| 3x6    | 5.74 | -4          |
| 6x9    | 5.47 | -5          |
| 9x12   | 5.16 | -8          |
| 3x9    | 5.71 | -3          |
| 6x12   | 5.44 | -4          |

### Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

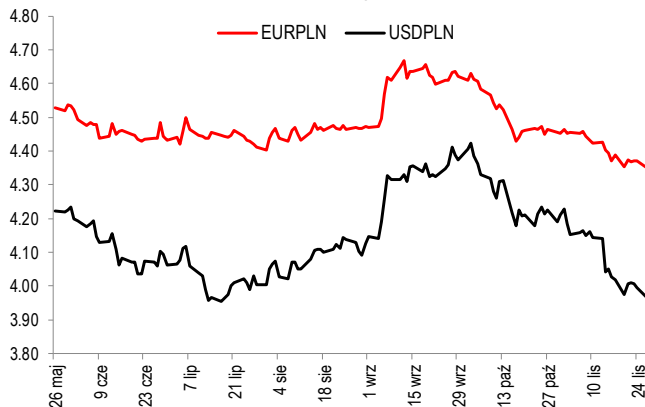
| Kraj       | CDS 5Y USD |             | Spread 10L* |             |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość    | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 64         | 1           | 305         | -3          |
| Francja    | 13         | 0           | 57          | 0           |
| Węgry      | 144        | 0           | 454         | 0           |
| Hiszpania  | 48         | 0           | 100         | 1           |
| Włochy     | 38         | 0           | 176         | 2           |
| Portugalia | 37         | 0           | 67          | -1          |
| Irlandia   | 19         | 0           | 39          | 1           |
| Niemcy     | 14         | 0           | -           | -           |

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

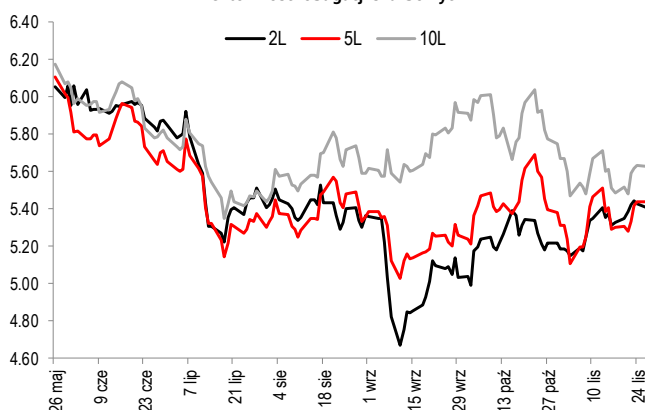
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

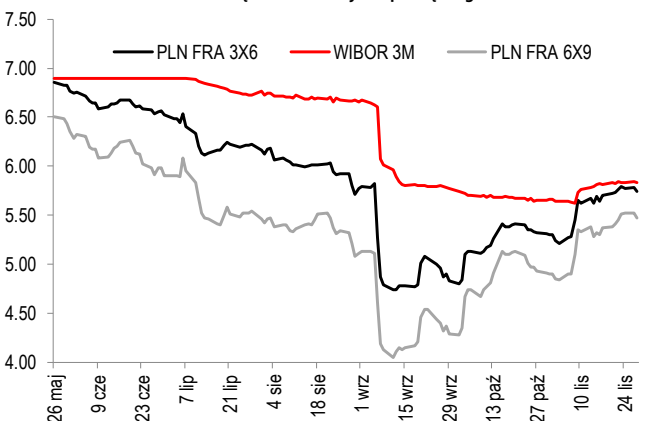
## Kurs złotego



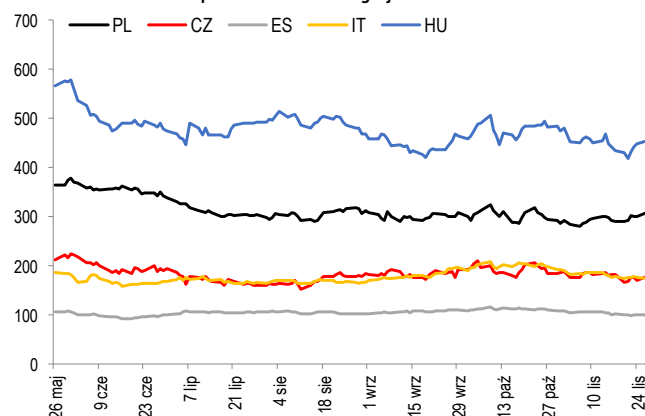
## Rentowności obligacji skarbowych



## 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



## Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS<br>W-WA                | KRAJ | WSKAŹNIK                     | OKRES      | PROGNOZA |           | REALIZACJA | OSTATNIA<br>WARTOŚĆ* |      |
|-----------------------------|------|------------------------------|------------|----------|-----------|------------|----------------------|------|
|                             |      |                              |            | RYNEK    | SANTANDER |            |                      |      |
| PIĄTEK (24 listopada)       |      |                              |            |          |           |            |                      |      |
| 08:00                       | DE   | PKB WDA                      | III kw.    | % r/r    | -0,3      | -          | -0,4                 | -0,2 |
| 10:00                       | DE   | Ifo                          | XI         | pkt      | 87,5      | -          | 87,3                 | 86,9 |
| 10:00                       | PL   | Stopa bezrobocia             | X          | %        | 5,0       | 5,0        | 5,0                  | 5,0  |
| PONIEDZIAŁEK (27 listopada) |      |                              |            |          |           |            |                      |      |
| 16:00                       | US   | Sprzedaż nowych domów        | X          | % m/m    | -4,8      | -          | -5,6                 | 8,6  |
| WTOREK (28 listopada)       |      |                              |            |          |           |            |                      |      |
| 16:00                       | US   | Conference Board Konsumenci  | XI         | pkt      | 101,0     | -          | 102,0                | 99,1 |
| ŚRODA (29 listopada)        |      |                              |            |          |           |            |                      |      |
| 11:00                       | EZ   | ESI                          | XI         | pkt      | 93,6      | -          | -                    | 93,3 |
| 14:00                       | DE   | Inflacja HICP                | XI         | % m/m    | -0,5      | -          | -                    | -0,2 |
| 14:30                       | US   | PKB                          | III kw.    | % k/k    | 5,0       | -          | -                    | 4,9  |
| CZWARTEK (30 listopada)     |      |                              |            |          |           |            |                      |      |
| 8:00                        | DE   | Sprzedaż detaliczna          | X          | % m/m    | 0,5       | -          | -                    | -0,6 |
| 10:00                       | PL   | Inflacja                     | XI         | % r/r    | 6,5       | 6,6        | -                    | 6,6  |
| 10:00                       | PL   | PKB                          | III kw.    | % r/r    | 0,4       | 0,4        | -                    | -0,6 |
| 11:00                       | EZ   | HICP wstępny szacunek        | XI         | % r/r    | -         | -          | -                    | 2,9  |
| 11:00                       | EZ   | Stopa bezrobocia             | X          | %        | -         | -          | -                    | 6,5  |
| 14:30                       | US   | Liczba nowych bezrobotnych   | 25.11.2023 | tys.     | 227       | -          | -                    | 209  |
| 14:30                       | US   | Wydatki osobiste             | X          | % m/m    | 0,2       | -          | -                    | 0,7  |
| 14:30                       | US   | Dochody osobiste             | X          | % m/m    | 0,2       | -          | -                    | 0,3  |
| 14:30                       | US   | Indeks cen PCE SA            | X          | % m/m    | 0,1       | -          | -                    | 0,4  |
| 16:00                       | US   | Niezakończona sprzedaż domów | X          | % m/m    | -0,9      | -          | -                    | 1,1  |
| PIĄTEK (1 grudnia)          |      |                              |            |          |           |            |                      |      |
| 08:30                       | HU   | PKB                          | III kw.    | % r/r    | -         | -          | -                    | -0,4 |
| 09:00                       | CZ   | PKB SA                       | III kw.    | % r/r    | -         | -          | -                    | -0,6 |
| 09:00                       | PL   | PMI przemysł                 | XI         | pkt      | 45,7      | 44,9       | -                    | 44,5 |
| 09:30                       | DE   | PMI przemysł                 | XI         | pkt      | 41,2      | -          | -                    | 42,3 |
| 10:00                       | EZ   | PMI przemysł                 | XI         | pkt      | 43,5      | -          | -                    | 43,8 |
| 16:00                       | US   | ISM przemysł                 | XI         | pkt      | 47,7      | -          | -                    | 46,7 |

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