

Codziennik

Ceny żywności i energii mogą jeszcze obniżyć inflację

Dzisiaj dane z rynku pracy i nastroje konsumentów w USA
 Konferencja prezesa NBP: przekaz ten sam ale w krótszej formie
 Premier Mateusz Morawiecki zamierza przedłużyć zerowy VAT na żywność
 Parlament zatwierdzi przedłużenie zamrożenia cen energii na I poł. 2024 r.
 Złoty z lekką stratą do euro, najniższy punkt polskiej krzywej dochodowości wraca w dół do 5%

Dzisiaj z rynku pracy USA napłyną listopadowe dane o zatrudnieniu poza rolnictwem, płacach i stopie bezrobocia. Według konsensusu, dane powinny wskazać na wzrost zatrudnienia o 190 tys. i na utrzymanie się stopy bezrobocia na poziomie 3,9%. W USA opublikowany zostanie też grudniowy odczyt indeksu Michigan, który według oczekiwań rynku powinien wzrosnąć o 0,3 pkt, wskazując na lekkie polepszenie nastrojów gospodarczych. Opublikowane z rana wskaźniki inflacji z Niemiec potwierdziły wstępne szacunki, a na Węgrzech inflacja spadła w listopadzie nieco bardziej od prognoz, do 7,9% r/r.

Konferencja prezesa NBP Adama Glapińskiego po grudniowym posiedzeniu RPP bardzo się różniła od analogicznych wystąpień z poprzednich miesięcy: była o wiele krótsza (niespełna 30 minut), a wypowiedzi skoncentrowane były na tematach merytorycznych, tj. polityce pieniężnej i perspektywach gospodarczych. Glapiński powtórzył tezę z poprzedniego miesiąca: niepewność odnośnie do polityki przyszłego rządu (w tym w zakresie działań ostrożnych dot. cen żywności i energii) jest argumentem dla wstrzymania się RPP ze zmianami stóp, a kolejne decyzje będą uzależnione od napływających danych, informacji o planach rządu i kształtu marcowej projekcji NBP. Podtrzymujemy opinię, że bank centralny utrzyma stopę referencyjną bez zmian przez pierwsze trzy kwartały 2024 r. a następnie dwie obniżki po 25pb w IV kwartale. Więcej w naszym [Komentarzu ekonomicznym](#).

Tymczasem, **Sejm przyjął wczoraj ustawę, przedłużającą zamrożenie cen prądu do końca czerwca 2024, a premier Mateusz Morawiecki zapowiedział podpisanie rozporządzenia przedłużającego zerowy VAT na żywność na 2024 r.** Wg rzecznika rządu Piotra Mullera przedłużenie ma dotyczyć pierwszych trzech miesięcy roku. Jeżeli obie zmiany faktycznie wejdą w życie, nasza prognoza inflacji CPI na pierwsze miesiące przyszłego roku przesunie się wyraźnie w dół – niewykluczone, że w takim scenariuszu na koniec kwartału stopa inflacji spadłaby poniżej 3% r/r. W kolejnych miesiącach następowałoby jednak odbicie inflacji w górę, w kierunku 6-7% w II półroczu. O ile koszt zamrożenia cen prądu ma być sfinansowany opłatą nałożoną na Orlen, to niższa stawka VAT na żywność pomniejszałaby dochody budżetu. Koszt wydłużenia zerowej stawki na cały rok szacowano na 11 mld zł, czyli sam I kwartał to niecałe 3 mld zł.

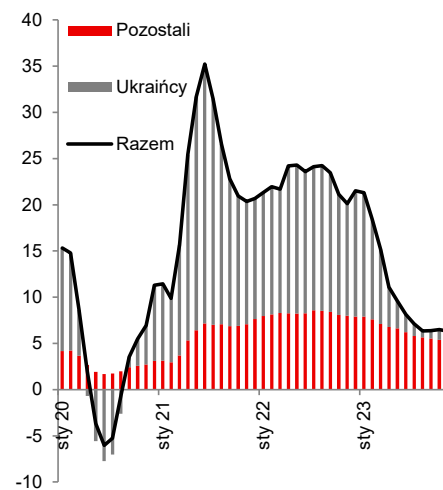
W ramach Perspektywy finansowej na lata 2021-2027 zawarto blisko 770 umów o dofinansowanie na całkowitą kwotę 21 mld zł, co stanowi 6,4% całej alokacji, podało Ministerstwo Funduszy i Polityki Regionalnej. MFIRP poinformowało również, że obecnie trwa ostateczne rozliczenie poprzedniej Perspektywy finansowej, i że niemal cała pula przyznanych Polsce środków została wykorzystana.

Liczba cudzoziemców ubezpieczonych w ZUS wzrosła do 1134 tys. na koniec z listopada z 1124 tys. na koniec października, w tym Ukraińców do 766,3 tys. z 760,6 tys.

Waluty gospodarek wschodzących w większości traciły na wartości, a zmiany kursów walut naszego regionu wpisały się w te tendencje, choć traciły relatywnie mało. Złoty tracił nieco ponad 0,1% do ok. 4,335, mniej niż forint, ale nieco bardziej niż korona i leja. Walutom regionu nie pomogło odrabianie strat przez euro do dolara, a możliwe, że negatywnie na nie wpłynęło umocnienie japońskiego jena, po wypowiedziach prezesa K. Uedy, który zasugerował, że bank centralny może odstąpić od ujemnych stóp procentowych sugerując, że sterowanie polityką pieniężną będzie większym wyzwaniem w przyszłym roku. Wspieraniem dla korony były lepsze od prognoz dane o produkcji i handlu zagranicznym. Wypowiedzi prezesa Glapińskiego sugerowały, że ze zmian w komunikacie nie należy wyciągać daleko idących wniosków odnośnie kursu złotego, a jego umocnienie sprzyja obniżaniu inflacji.

Dalsze umocnienie długu. Na krajowym rynku stopy procentowej doszło zahamowania spadku stawek FRA i IRS, choć spadek rentowności obligacji był kontynuowany (ok. 2-5 pb). Sprzyjał temu dalszy spadek rentowności niemieckich obligacji o ok. 0-2 pb. Komentarze prezesa Glapińskiego nie brzmiały wyjątkowo jastrzębio. Można wręcz powiedzieć, że były zaskakująco neutralne, szczególnie w odniesieniu do tego co może dziać się z polityką pieniężną po marcu, kiedy będzie publikowana nowa projekcja inflacji. Niemniej jednak wciąż zakładamy, że przestrzeń do dalszego spadku rentowności jest coraz mniejsza w krótkim terminie i jest potencjał od wzrostu rentowności. Sprzyjającym czynnikiem mogłyby być dzisiejsze dane z amerykańskiego rynku pracy (o ile nie okażą się słabsze od prognoz).

Cudzoziemcy zarejestrowani w ZUS, %r/r



Źródło: ZUS, 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 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	4.3359	CZKPLN	0.1778
USDPLN	4.0243	HUFPLN*	1.1247
EURUSD	1.0775	RUBPLN	0.0438
CHFPLN	4.5918	NOKPLN	0.3700
GBPPLN	5.0540	DKKPLN	0.5815
USDCNY	7.1603	SEKPLN	0.3863

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

07/12/2023

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.3183	4.3374	4.3241	4.3309	4.3334
USDPLN	4.0057	4.0280	4.0188	4.0133	4.0199
EURUSD	1.0754	1.0797	1.0761	1.0793	-

Rynek stopy procentowej

07/12/2023

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS0725 (2L)	5.18	-3
WS0428 (5L)	5.01	-4
DS1033 (10L)	5.32	-2

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.41	1	5.30	-3	3.54	0
2L	4.81	0	4.65	-4	3.07	-2
3L	4.50	0	4.34	-3	2.81	-2
4L	4.36	-1	4.12	-1	2.70	-3
5L	4.32	-2	4.10	1	2.65	-3
8L	4.41	-3	4.01	1	2.65	-2
10L	4.49	-2	4.03	2	2.67	-2

Stawka WIRON

	%	Zmiana (pb)
WIRON	4.86	6

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.78	-1
T/N	5.81	0
SW	5.83	-1
1M	5.80	-6
3M	5.85	2
6M	5.82	0
1Y	5.79	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.80	3
3x6	5.59	-3
6x9	5.08	0
9x12	4.63	-1
3x9	5.53	-3
6x12	5.00	-5

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

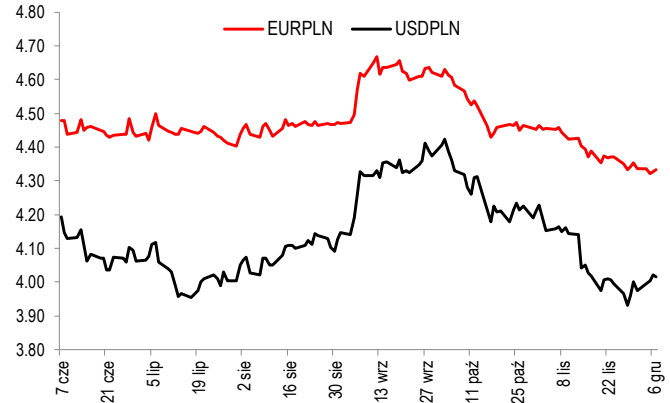
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	63	0	312	0
Francja	12	0	54	0
Węgry	139	0	421	-17
Hiszpania	47	0	101	1
Włochy	36	0	176	1
Portugalia	36	0	78	12
Irlandia	19	0	32	4
Niemcy	13	0	-	-

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

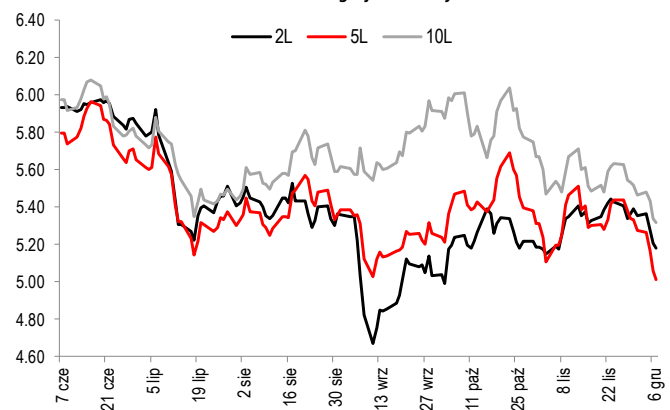
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

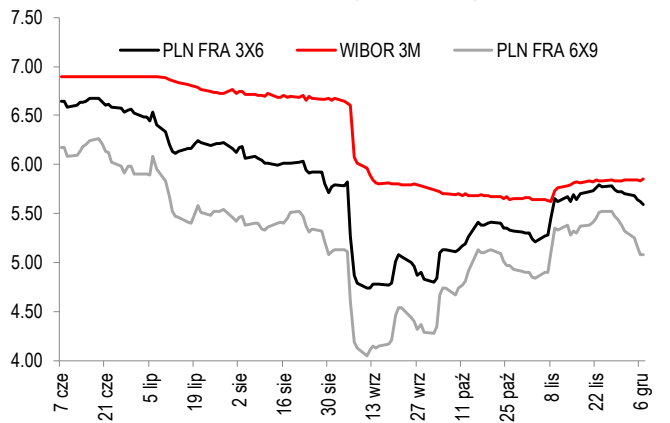
Kurs złotego



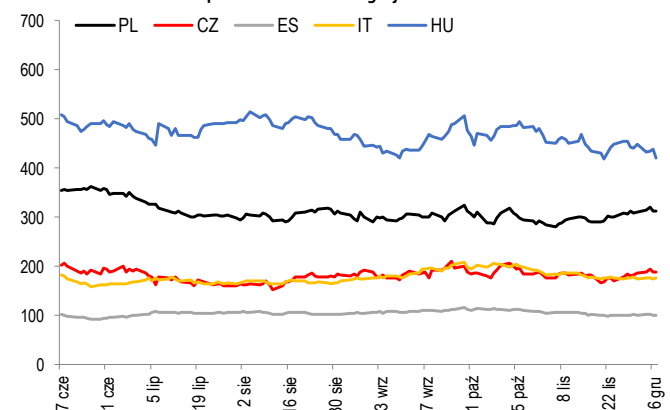
Rentowności obligacji skarbowych



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 (1 grudnia)							
08:30	HU	PKB	III kw.	% r/r	-0,4	-	-0,4
09:00	CZ	PKB SA	III kw.	% r/r	-0,6	-	-0,6
09:00	PL	PMI przemysł	XI	pkt	45,5	44,9	48,7
09:55	DE	PMI przemysł	XI	pkt	42,3	-	42,3
10:00	EZ	PMI przemysł	XI	pkt	43,8	-	44,2
16:00	US	ISM przemysł	XI	pkt	47,8	-	46,7
PONIEDZIAŁEK (4 grudnia)							
08:00	DE	Eksport	X	% m/m	1,1	-	-0,2
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	X	% m/m	-5,4	-	-5,4
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	X	% m/m	-3,0	-	-3,6
WTOREK (5 grudnia)							
02:45	CN	PMI usługi	XI	pkt	50,7	-	51,5
09:55	DE	PMI usługi	XI	pkt	48,7	-	49,6
10:00	EZ	PMI usługi	XI	pkt	48,2	-	48,7
16:00	US	ISM usługi	XI	pkt	52,5	-	52,7
ŚRODA (6 grudnia)							
	PL	Decyzja RPP	XII	%	5,75	5,75	5,75
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	X	% m/m	0,2	-	-3,7
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	-2,1	-	-2,8
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	X	% m/m	0,2	-	0,1
14:15	US	Raport ADP	XI	tys.	130	-	103
CZWARTEK (7 grudnia)							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	X	% m/m	0,2	-	-0,4
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	5,1	-	8,0
11:00	EZ	PKB SA	III kw.	% r/r	0,1	-	0,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	220	-	220
15:00	PL	Konferencja prezesa NBP					
PIĄTEK (8 grudnia)							
08:00	DE	Inflacja HICP	XI	% m/m	-0,7	-	-0,7
08:30	HU	Inflacja	XI	% r/r	8,0	-	7,9
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	XI	tys.	190	-	150
14:30	US	Stopa bezrobocia	XI	%	3,9	-	3,9
16:00	US	Indeks Michigan	XII	pkt	61,6	-	61,3

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