

## Tygodnik ekonomiczny

### Wesółych Świąt i Szczęśliwego Nowego Roku!

To ostatni Tygodnik w tym roku. **Wznowimy publikację 5 stycznia 2024 r.** Naszym Czytelnikom życzymy **Wesółych Świąt i Szczęśliwego Nowego Roku!** **Na drugiej stronie tradycyjna KOLEJNA EKONOMICZNA.**

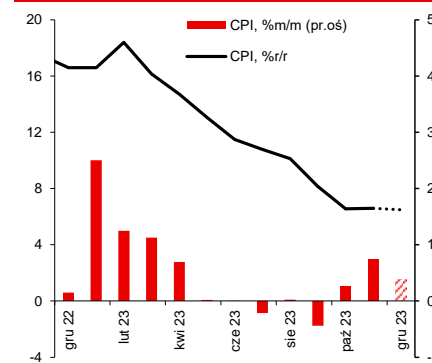
#### Co w gospodarce:

- Listopadowe dane o aktywności rozczarowały zarówno w przypadku produkcji przemysłowej, budowlanej jak i sprzedaży detalicznej. Spore spadki w ujęciu miesięcznym po odsezonowaniu były kontynuacją spadków dla produkcji z października i zniósły część wzrostu w sprzedaży. Choć częściowo słabość danych z listopada wynikała z efektów jednorazowych jak słaba pogoda negatywnie wpływająca na sektor budowlany i spadek sprzedaży paliw po przedwyborczej górze to te negatywne niespodzianki stwarzają lekkie ryzyko w dół dla naszego szacunku PKB za IV kw. na poziomie 0,2% kw/kw sa i 2,5% r/r, a bez większego odbicia w danych grudniowych cały kwartał mógłby się zamknąć w okolicach zera.
- Mimo słabszych danych za listopad **nasz bazowy scenariusz zakłada stopniowe ożywienie gospodarki w 2024 r.**, za sprawą konsumpcji prywatnej przy stosunkowo mocnych inwestycjach i stopniowej odbudowie zapasów, jednak przy relatywnie mizernym eksporcie. Nasza prognoza PKB na przyszły rok to 3% r/r. Więcej o naszych przewidywaniach na 2024 r. w **MAKROskopie – „Perspektywy 2024: Na przekór trendom”**.
- Pierwsze istotne dane z krajowej gospodarki zostaną opublikowane dopiero po Nowym Roku – wśród nich **indeks PMI dla polskiego przetwórstwa**, który pokaże, na ile trwałe były wzrosty z ostatnich dwóch miesięcy, i być może pokaże utrzymanie sygnałów wskazujących na odwrócenie cyklu zapasów. Z kolei wstępny odczyt inflacji za grudzień prawdopodobnie pokaże **lekkie obniżenie się dynamiki CPI do 6,5% r/r**.
- Za granicą poznamy wówczas finalne odczyty PMI i dane o zatrudnieniu poza rolnictwie, w USA, które mogą pokazać lekkie chłodzenie amerykańskiego rynku pracy, które byłoby spójne ze scenariuszem tagodnego lądowania.

#### Co na rynkach:

- Umocnienie złotego ewidentnie wytraciło impet**, a na ostatnich sesjach kurs EURPLN kierował się ku górze. Sądzymy, że potencjał do korekty raczej jest ograniczony. W ostatnich dniach roku aktywność uczestników rynku może być ograniczona, choć przy niskiej płynności rynek może być podatny na większe wahania. Nie spodziewamy się szczególnej aktywności ze strony NBP czy resortu finansów pod koniec roku. NBP najprawdopodobniej zanotuje wysoką stratę z tytułu różnic kursowych i aby jej uniknąć złoty musiałby się ostabić o ok. 6-10%. Z kolei mocny złoty obniża wskaźniki fiskalne i sprzyja szybszemu obniżaniu się inflacji. **Sądzymy, że złoty może jeszcze się umocnić w pierwszych miesiącach roku w kierunku 4,25**. Mocniejszemu złotemu sprzyjać będą potencjalne napływy inwestorów zagranicznych na rynek długu i rosnące oczekiwania na uruchomienie kolejnych transz z programów unijnych czy późne rozpoczęcie obniżek stóp poprzedzone jastrzębią projekcją NBP. Sytuacja techniczna zaczyna układać się pomyślnie dla złotego, także w krótkim terminie, podobnie jak dla pozostałych walut regionu mimo obniżki stóp przez CNB.
- Po pierwszej fali umocnienia rynków długu po zakończeniu cyklu podwyżek stóp przez główne banki centralne widzimy pole do korekty w górę. Na krajowym rynku stopy procentowej po dłuższym okresie spadków ten ruch został już zapoczątkowany mocnym wybiciem w ostatnie dni przed świętami. Ponieważ zakładamy, że moment rozpoczęcia obniżek stóp przez RPP jest bardzo odległy wciąż **widzimy przestrzeń do dalszego wzrostu stóp krótkoterminowych**. **W perspektywie 1-2 miesięcy widzimy potencjał do wystromienia krzywych** wobec oczekiwanego spadku inflacji w I kw. 2024 r., a ten ruch może zacząć się już niedługo.


#### Inflacja CPI w Polsce



Źródło: GUS, 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



Zachęcamy do zanucenia przygotowanej przez nas Kolędy Ekonomicznej

*na melodię „Pójdźmy wszyscy do stajenki”*

Rok się zaczął od recesji  
I wielkiej na ceny presji  
Lecz inflacja rychło spadła  
Ludziom wręcz przybyło sadła

Wszędzie są wysokie stopy  
Fed już się obawia wtopy,  
EBC nie zmrzy oka:  
Inflacja wciąż za wysoka.

Nie ma czasu na wakacje  
Budżet daje wszak atrakcje:  
Podwyżki dać w edukacji,  
Mnośtwo sprzedać obligacji.

Rozkręcała koniunkturę  
Konsumpcja pnąć się w górę  
Inwestycji też nie ścięli,  
Choć nie mieli nic z Brukseli.

USA się trzyma mocno  
Wskaźniki im ładnie rosna,  
Niemiec za to raczej licho  
Więc nasz eksport siedzi cicho.

Polskie aktywa kupują  
Wcale się nie zatrzymują  
Kasa z Unii, dolar słabszy  
Złoty mocny jak się patrzy

W samorządach boom wyborczy:  
Kto szybciej drogę wykończy?  
Hipoteki każdy łaknie,  
Weź dwa procent nim zabraknie!

Złoty bardzo się umocnił,  
Eksporterom niepomocny,  
NBPowi też zaszkodzi  
Z zysku strata mu wychodzi.

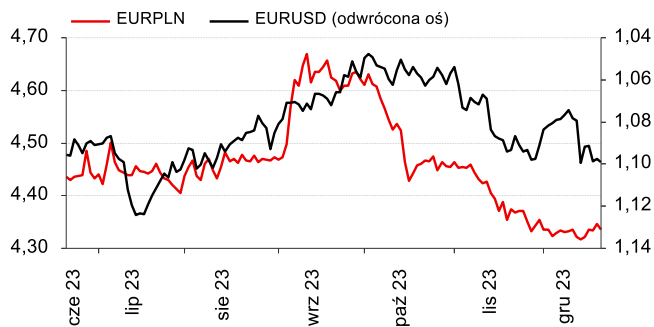
Życzeń dla Was moc bez liku  
Czytelniczko, Czytelniku  
Poczyj w święta się jak w niebie  
Reluj to, proszę ja Ciebie.

Stopy w dół o punktów setkę  
By zwycięzcy przypiąć metkę  
Napisać to na banerze  
Zasłużyć na premię szczerze.

W kraju przyszła zmiana w Sejmie  
Nowy rząd władzę obejmie,  
Czy znajdą się w szafie trupy?  
Budżet trza złożyć do kupy

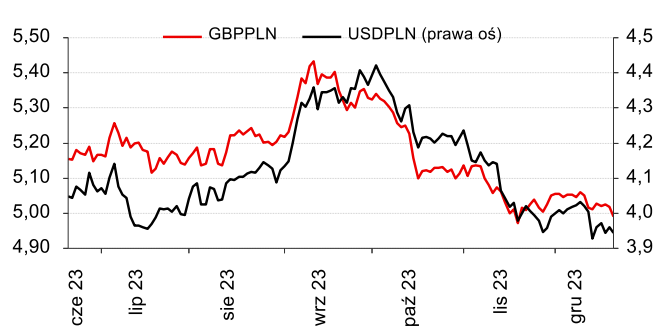


### EURPLN i EURUSD



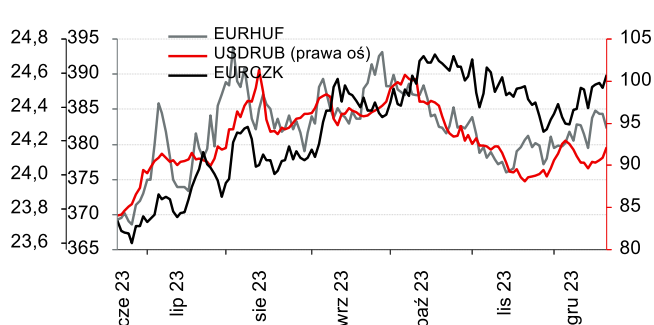
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### GBPPLN i USDPLN



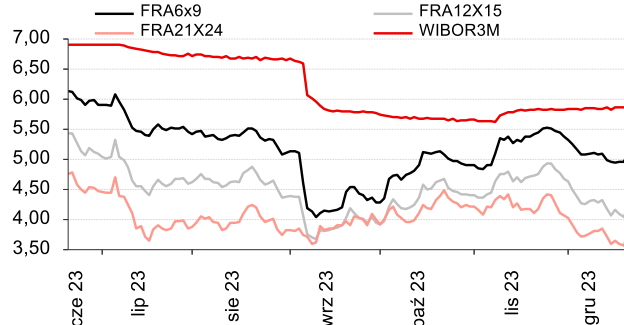
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### EURCZK, EURHUF i USDRUB



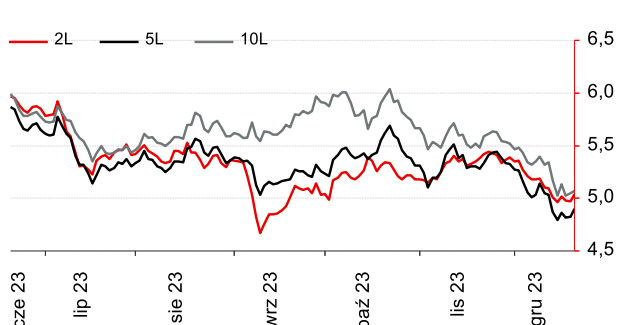
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### PLN FRA i WIBOR3M



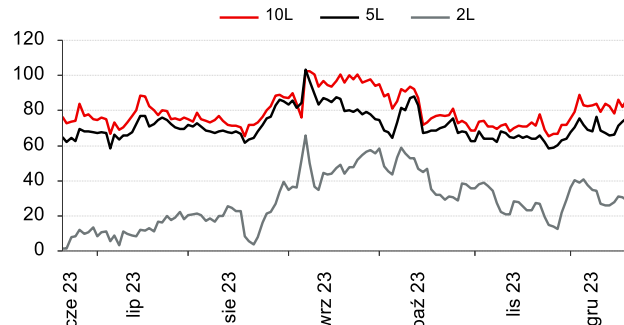
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności polskich obligacji



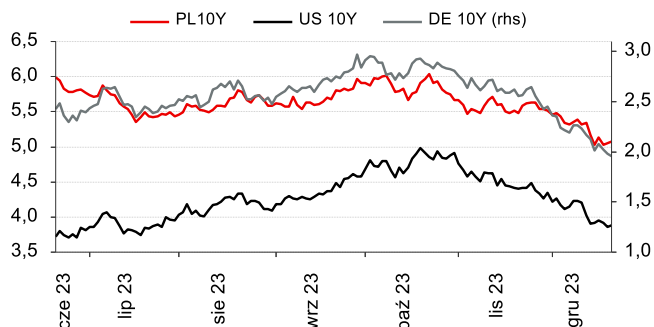
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### Spready asset swap



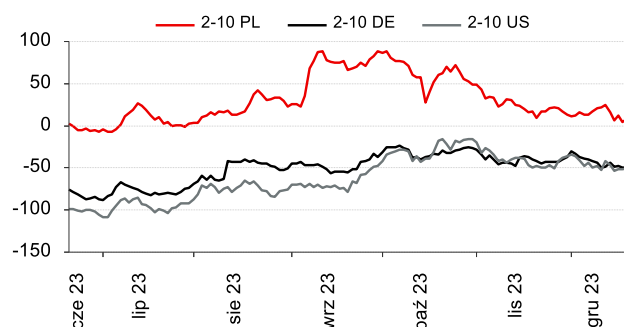
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności 10-letnich obligacji



Source: LSEG Datastream, Santander

### Nachylenie krzywych dochodowości



Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	SANTANDER	
<b>PONIEDZIAŁEK (25 grudnia)</b>						
	<b>PL</b>	<b>Święto</b>				
<b>WTOREK (26 grudnia)</b>						
	<b>PL</b>	<b>Święto</b>				
<b>ŚRODA (27 grudnia)</b>						
Brak kluczowych publikacji i wydarzeń						
<b>CZWARTEK (28 grudnia)</b>						
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	210	-
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	XI	% m/m	1,0	-
<b>PIĄTEK (29 grudnia)</b>						
Brak kluczowych publikacji i wydarzeń						
<b>PONIEDZIAŁEK (1 stycznia)</b>						
	<b>PL</b>	<b>święto</b>				
<b>WTOREK (2 stycznia)</b>						
<b>09:00</b>	<b>PL</b>	<b>PMI przemysł</b>	<b>XII</b>	<b>pkt</b>	<b>48,5</b>	<b>49,9</b>
09:55	DE	PMI przemysł	XII	pkt	43,1	-
10:00	EZ	PMI przemysł	XII	pkt	44,2	-
<b>ŚRODA (3 stycznia)</b>						
16:00	US	ISM przemysł	XII	pkt	47,2	-
20:00	US	Minutes FOMC				46,7
<b>CZWARTEK (4 stycznia)</b>						
02:45	CN	PMI usługi	XII	pkt	-	-
09:55	DE	PMI usługi	XII	pkt	48,4	-
10:00	EZ	PMI usługi	XII	pkt	48,1	-
14:00	DE	Inflacja HICP	XII	% m/m	0,3	-
14:15	US	Raport ADP	XII	tys.	113	-
<b>PIĄTEK (5 stycznia)</b>						
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	XI	% m/m	-0,5	-
09:00	CZ	PKB SA	III kw.	% r/r	-0,7	-
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja</b>	<b>XII</b>	<b>% r/r</b>	<b>6,5</b>	<b>6,5</b>
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	XII	% r/r	2,9	-
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	XII	tys.	168	-
14:30	US	Stopa bezrobocia	XII	%	3,8	-
16:00	US	ISM usługi	XII	pkt	52,5	-
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	XI	% m/m	1,4	-

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

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