

Codziennik

Inflacja niska w grudniu, ale bez wpływu na RPP

Dzisiaj inflacja bazowa za grudeń

Grudniowa stopa inflacji CPI została zrewidowana w górę do 6,2% r/r

Złoty nieco słabszy, krzywa rentowności polskich obligacji w górę

Wygrana D. Trumpa w prawyborach w Iowa

Dzisiaj opublikowane zostaną dane o wysokości inflacji bazowej w grudniu. Według naszych szacunków jej stopa powinna znaleźć się na granicy 6,8% r/r i 6,9% r/r, czyli na najniższym poziomie od marca 2022 r. Poza tym, poznamy styczniowy odczyt indeksu ZEW, mierzącego nastroje gospodarcze w Niemczech. Konsensus rynkowy wskazuje, że jego wartość powinna wzrosnąć o 1,1 pkt do -76,0 pkt. Zwycięstwo D. Trumpa w poniedziałkowych prawyborach w Iowa (ok. 52% głosów) przybliżyło go do uzyskania republikańskiej nominacji na kandydata na prezydenta (decyzja w lipcu). Rano z Niemiec zdążyły już napłynąć dane o stopie inflacji HICP w grudniu, która wzrosła do 3,7% r/r (0,1% m/m) z 3,2%.

Inflacja CPI w grudniu wyniosła 6,2% r/r, po lekkiej rewizji w górę wstępnego odczytu z poziomu 6,1% r/r, przy wzroście cen w ujęciu miesięcznym o 0,1%. Ogólnie rzecz biorąc, niewielka rewizja danych w górę nie zmienia faktu, że w grudniu nastąpiło zaskakujące silne złagodzenie presji cenowej. Nasza prognoza na kolejne miesiące zakłada spadek CPI poniżej 3% r/r w marcu, a następnie odbicie w kierunku 7% r/r na koniec roku, przy czym inflacja bazowa spadnie do ok. 5% r/r w I kw. i następnie utrzyma się blisko tego poziomu. Mniej więcej taka trajektoria jest obecnie antycypowana przez bank centralny i - jak sugerują wypowiedzi prezesa NBP z ostatniej konferencji - nie będzie bodźcem do złagodzenia polityki, chyba że zobaczymy znaczącą poprawę perspektyw inflacji. Więcej w naszym [Komentarzu ekonomicznym](#).

W swojej opinii do projektu ustawy budżetowej na 2024 r. NBP podał, że nie przewiduje wpłaty z zysku do budżetu państwa. Stanowi to odniesienie do zapisanych w projekcie budżetu 6 mld zł dochodu z zysku banku centralnego. NBP dodał również, że jego wynik za 2023 r. będzie znany dopiero po I kw. 2024 r. po zbadaniu rocznego sprawozdania finansowego NBP przez audytora zewnętrznego. Bank centralny ocenił też, że deficyt sektora finansów publicznych w tym roku może niewiele różnić się od 5,6% PKB zanotowanych w 2023 r. czyli być o ok. 0,5 pkt. proc. większy niż przewiduje projekt ustawy budżetowej na 2024 r., którym dziś będzie zajmował się Sejm.

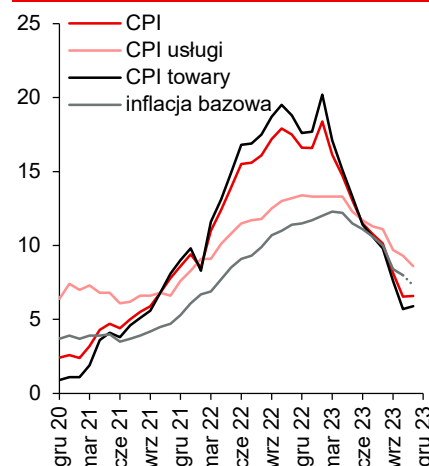
Produkcja przemysłowa w strefie euro spadła w listopadzie o 0,3% m/m po spadku o 0,7% m/m w październiku, zgodnie z oczekiwaniami rynku. W ujęciu rocznym oznacza to dalsze osłabienie dynamiki produkcji, z -6,6% r/r w październiku do -6,8% r/r w listopadzie. Obniżenie ogólnego poziomu produkcji stanowiło wypadkową zmniejszenia produkcji trwałych dóbr konsumpcyjnych o 2,0% m/m, dóbr kapitałowych o 0,8% m/m i dóbr pośrednich o 0,6% m/m, a także zwiększenia produkcji nietrwałych dóbr konsumpcyjnych o 1,2% m/m i energii o 0,9% m/m.

Należący do Rady Prezesów EBC Robert Holzmann stwierdził w wypowiedziach dla Bloombergu i CNBC, że nie powinno się oczekiwać obniżek stóp procentowych w strefie euro w 2024 r. Jako powód Holzmann wskazał rosnące zagrożenia geopolityczne, m.in. ataki Huti, które w jego ocenie mogą negatywnie wpłynąć na łańcuchy dostaw i podwyższyć ceny na rynkach energii. Szef austriackiego banku centralnego jest uznawany za jednego z najbardziej jastrzębich członków ciała decyzyjnego EBC.

Lekkie osłabienie złotego. Złoty nieznacznie tracił wobec euro do ok. 4,37 z ok. 4,356, co szło w parze z osłabieniem czeskiej korony przy lekkim umocnieniu forinta. Kurs EURUSD oscylował w pobliżu 1,095 w Dzień Martina Luthera Kinga mimo wypowiedzi Holzmana na temat prawdopodobnego braku obniżek stóp procentowych w strefie euro w 2024. Wczoraj traciły na wartości funt i chiński juan wobec mimo brak oczekiwanej obniżki stóp procentowych przez chiński bank centralny. Negatywnie na apetyt ryzyko może wpływać napięta sytuacja geopolityczna na Bliskim Wschodzie, choć mimo dalszych ataków Huti na statki na Morzu Czerwonym, choć ceny ropy pozostają względnie stabilne nieco poniżej 80\$ za baryłkę. Negatywnie na złotego wpływa nieznacznie zamieszanie polityczne, ale zakres osłabienia złotego z ostatnich sesji był dosyć ograniczony.

Dalszy wzrost stóp rynkowych. Na krajowym rynku stopy procentowej kontynuowane były wzrosty stóp procentowych. Stawki FRA rosły o 5-20pb, w tym w większym stopniu dla tenorów 7x10, 8x11, stawki IRS rosły o 7-9pb, a rentowności obligacji o ok. 6-10 pkt, co szło w parze ze wzrostem rentowności na rynku niemieckim wobec jastrzębich wypowiedzi Holzmana z EBC. Wzrost krajowych stawek jest też pokłosiem jastrzębiej retoryki RPP (piątkowe wypowiedzi I. Dąbrowskiego z RPP). Wzrost krajowych stawek może być jeszcze kontynuowany przez pewien czas. Członek RPP **L. Kotecki** powiedział w rozmowie z Business Insider, że pomysł sprzedaży obligacji rządowych przez NBP, w sytuacji jednocyfrowej i spadającej inflacji, jest kompletnie niezrozumiały i niespójny z decyzjami RPP z września i października ubiegłego roku (obniżki stóp o 100pb). Jednocześnie dodał, że z obniżkami stóp procentowych trzeba być bardzo ostrożnym, i nie powinny one spadać w oczekiwanym tempie przez konsensus ekonomistów. Naszym zdaniem trudno obecnie powiedzieć, czy NBP zdecydował się na sprzedaż obligacji, ale przy eskalacji napięcia między NBP i rządem nie jest to wykluczone i można byłoby się wówczas spodziewać odpowiednio wyższego poziomu rentowności.

Inflacja CPI w Polsce i główne składniki, % r/r



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 Luźniński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.3793	CZKPLN	0.1772
USDPLN	4.0117	HUFPLN*	1.1419
EURUSD	1.0914	RUBPLN	0.0458
CHFPLN	4.6633	NOKPLN	0.3851
GBPPLN	5.0805	DKKPLN	0.5871
USDCNY	7.1837	SEKPLN	0.3865

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

15/01/2024

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.3538	4.3771	4.3559	4.3688	4.3748
USDPLN	3.9692	4.0017	3.9741	3.9916	3.9963
EURUSD	1.0932	1.0966	1.0962	1.0945	-

Rynek stopy procentowej

15/01/2024

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark	%	Zmiana (pb)
(termin)		
DS0725 (2L)	5.04	7
WS0428 (5L)	5.01	6
DS1033 (10L)	5.15	3

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.63	8	4.95	2	3.42	5
2L	5.06	9	4.27	-1	2.92	4
3L	4.71	10	4.00	1	2.69	4
4L	4.53	9	3.88	6	2.61	4
5L	4.46	8	3.82	0	2.58	4
8L	4.45	8	3.79	-1	2.59	4
10L	4.51	7	3.79	-4	2.62	3

Stawka WIRON

	%	Zmiana (pb)
WIRON	4.96	38

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.54	3
T/N	5.73	-4
SW	5.82	3
1M	5.86	0
3M	5.86	0
6M	5.84	1
1Y	5.82	2

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.83	-1
3x6	5.72	8
6x9	5.43	11
9x12	5.04	12
3x9	5.63	8
6x12	5.35	11

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

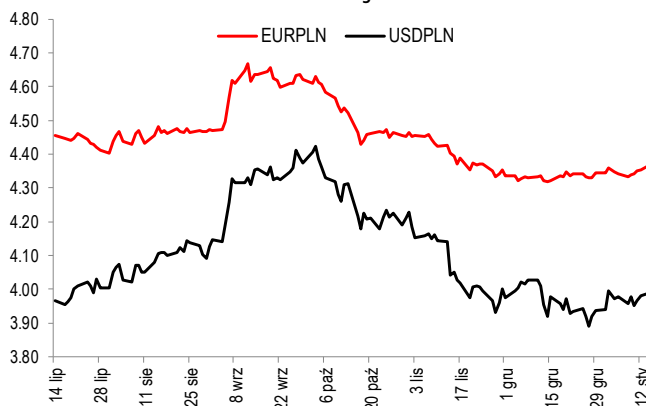
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	63	0	295	-2
Francja	12	0	53	0
Węgry	132	-1	347	2
Hiszpania	43	0	95	1
Włochy	30	-1	159	0
Portugalia	32	0	74	0
Irlandia	17	0	33	0
Niemcy	12	0	-	-

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

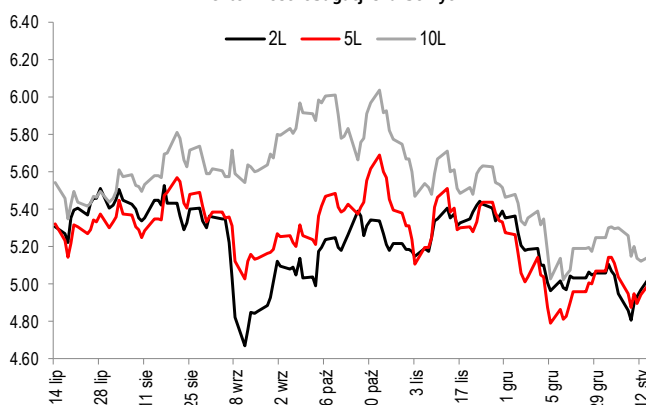
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

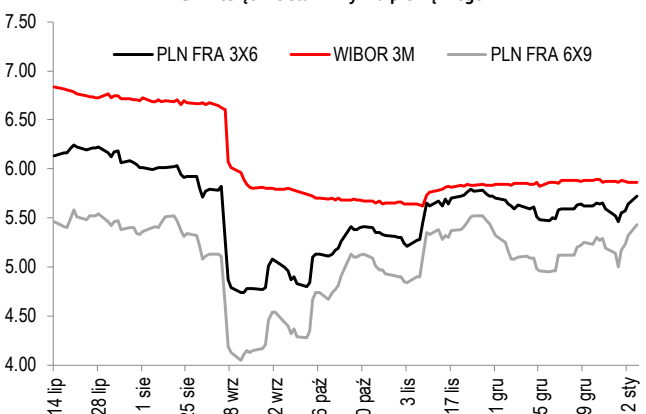
Kurs złotego



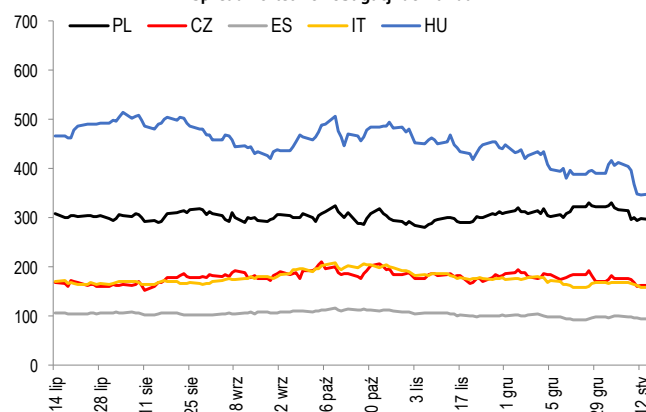
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA RYNEK	SANTANDER	REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
PIĄTEK (12 stycznia)								
08:30	HU	Inflacja	XII	% r/r	5,8	-	5,5	7,9
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	XI	mln €	1 440	494	1 325	2 119
14:00	PL	Bilans handlowy	XI	mln €	990	850	230	1 287
14:00	PL	Eksport	XI	mln €	30 550	30 097	29 748	29 886
14:00	PL	Import	XI	mln €	29 250	29 247	29 518	28 599
PONIEDZIAŁEK (15 stycznia)								
10:00	PL	Inflacja	XII	% r/r	6,1	6,1	6,2	6,6
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	XI	% m/m	-0,3	-	-0,3	-0,7
WTÓREK (16 stycznia)								
08:00	DE	Inflacja HICP	XII	% m/m	0,2	-	0,1	0,2
11:00	DE	ZEW	I	pkt	-76,0	-	-	-77,1
14:00	PL	Inflacja bazowa	XII	% r/r	6,9	6,8	-	7,3
ŚRODA (17 stycznia)								
11:00	EZ	HICP	XII	% r/r	2,9	-	-	2,9
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	XII	% m/m	0,4	-	-	0,3
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	XII	% m/m	-0,1	-	-	0,2
CZWARTEK (18 stycznia)								
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	210	-	-	202
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	XII	% m/m	-9,3	-	-	14,8
PIĄTEK (19 stycznia)								
10:00	PL	PPI	XII	% r/r	-5,7	-5,9	-	-4,7
16:00	US	Indeks Michigan	I	pkt	68,0	-	-	69,7
16:00	US	Sprzedaż domów	XII	% m/m	0,5	-	-	0,8

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