

Tygodnik ekonomiczny

Czy EBC przywróci wiarę w obniżki stóp w Polsce?

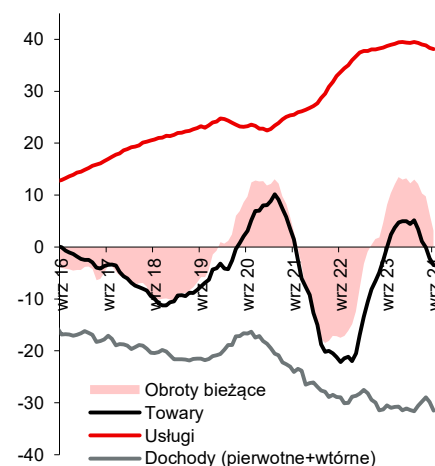
Co w gospodarce:

- Kalendarz publikacji danych ekonomicznych na kolejny tydzień jest dość luźny. W kraju dopiero w piątek pojawią się istotne wskaźniki: **pełne dane o inflacji CPI za listopad i o październikowym bilansie płatniczym**.
- Większy potencjał wpływu na rynek mają te drugie: konsensus wg Bloombergu przewiduje wyraźną poprawę salda obrotów bieżących do +113 mln EUR (wobec -1434 mln EUR we wrześniu), podczas gdy nasza prognoza zakłada wyraźnie większy deficyt, ok -950 mln EUR, będący wynikiem wzrostu dynamiki importu.
- Dane inflacyjne potwierdzą zapewne wstępny odczyt, który pokazał spadek CPI do 4,6% r/r, głównie pod wpływem efektu wysokiej bazy, jednocześnie wskazując na prawdopodobne lekkie odbicie inflacji bazowej do 4,2-4,3% r/r. W kolejnych miesiącach, aż do marca 2025, spodziewamy się stopniowego wzrostu stopy inflacji CPI.
- W związku z ponownym jastrzębiem piwołem prezesa NBP (dyskusja o obniżce stóp opóźni się do października, obniżki stóp dopiero w 2026 r. – [szczegóły w komentarzu](#)), po którym pojawiły się odmienne głosy członków RPP (H.Wnorowski i L.Kotecki dziś rano), w najbliższych dniach **rynek będzie wypatrywał wszelkich nowych sygnałów z RPP**, które pozwolą ocenić jak kształtuje się rozkład poglądów nt perspektyw polityki pieniężnej. Zwykle w tygodniu po posiedzeniu RPP takich wypowiedzi pojawia się więcej.
- Za granicą publikacji danych też niewiele, wśród nich m.in. dane o inflacji z krajów strefy euro, Czech, Węgier, USA, produkcja przemysłowa w strefie euro.
- Wydarzeniem tygodnia będzie **posiedzenie EBC w czwartek**. Bank zapewne po raz kolejny obniży stopy procentowe, w reakcji na pogarszające się perspektywy gospodarcze strefy euro. Konsensus prognoz wskazuje na obniżkę o 25pb, natomiast niektórzy członkowie Rady EBC, łącznie z głównym ekonomistą Philipem Lane'em, sugerowali, że możliwa jest dyskusja o cięciu o 50pb.
- Przed EBC decyzje o stopach procentowych podejmą też banki centralne w Australii (oczekiwany brak zmian), Kanadzie (oczekiwane cięcie o 50pb) i Szwajcarii (-25pb).

Co na rynkach:

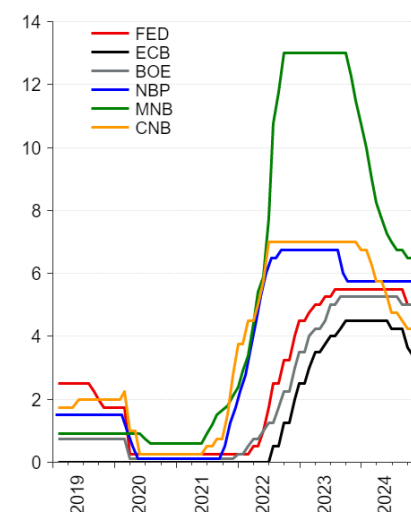
- Po wyraźnym umocnieniu złotego w ostatnich dniach, któremu w końcówce tygodnia pomógł jastrzębi przekaz prezesa NBP, **spodziewamy się odreagowania i powrotu EURPLN w okolice 4,30**, do czego przyczynić się może z jednej strony umocnienie dolara do euro po dzisiejszych danych z rynku pracy USA i spodziewanym łagodnym komunikacie EBC, a dodatkowo możliwe kolejne wypowiedzi członków RPP wskazujące na zróżnicowanie opinii nt perspektyw stóp procentowych.
- Na rynku stopy wyceny terminu obniżek stóp RPP mogą się wahać w rytm wypowiedzi kolejnych członków RPP. **Przesunięcie krzywej FRA w górę mogłoby być w miarę trwałe**, ponieważ prezesowi Glapińskiemu powinno być dość łatwo zablokować możliwość obniżki stóp w I półroczu (oprócz głosów jego i J.Tyrowicz potrzeba do tego „zaledwie” trzech innych członków Rady), **chyba że EBC zdecyduje się na obniżkę stóp o 50pb i/lub** bardzo łagodną retorykę – wówczas inwestorzy zaczną zapewne znowu kwestionować, czy jastrzębi ton RPP wytrzyma próbę czasu. Odsunięcie w czasie rozpoczęcia obniżek może prowadzić do spłaszczenia krzywej swapowej, przy rozszerzeniu spreadów wyceniających większe ryzyko fiskalne, wynikające z trudniejszych warunków dla ożywienia gospodarczego.

Rachunek obrotów bieżących i jego składowe, 12m suma ruchoma, w % PKB



Źródło: NBP, Santander

Stopy procentowe banków centralnych, %

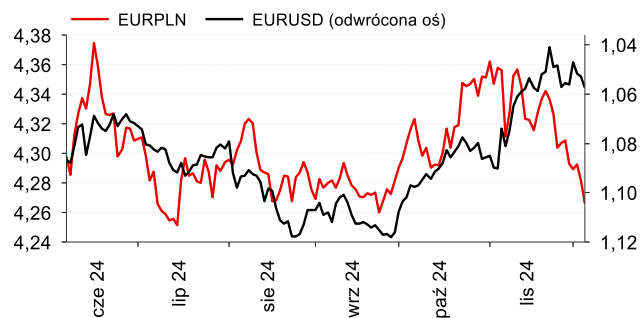


Źródło: LSEG Datastream, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

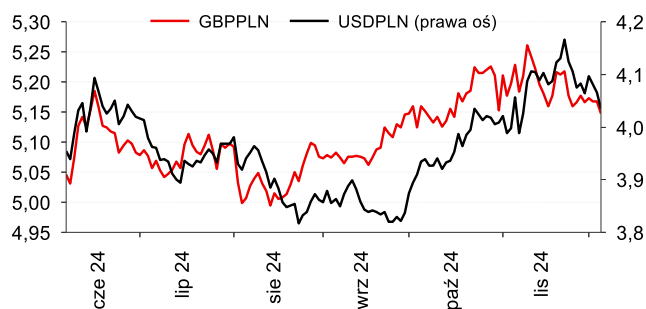
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 691 393 119
 Bartosz Biały 517 881 807
 Marcin Łuziński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



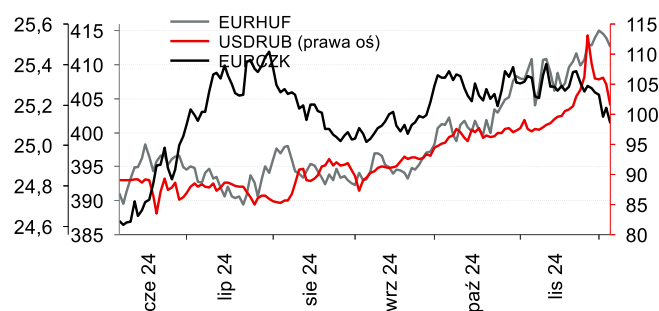
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



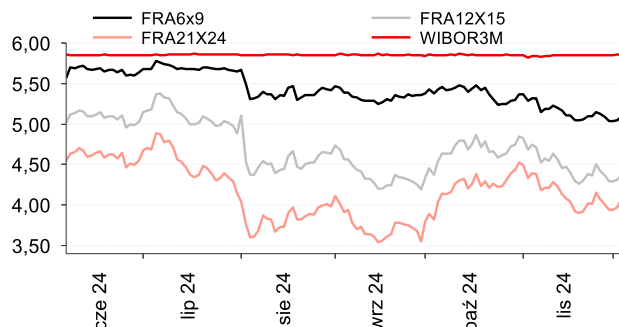
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



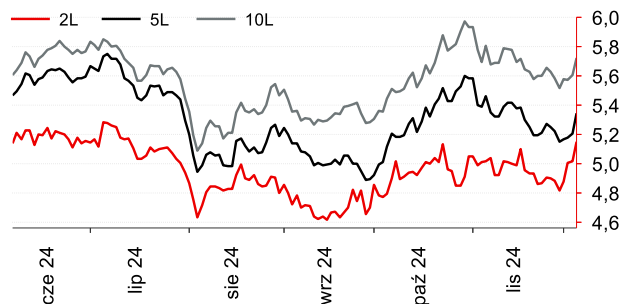
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



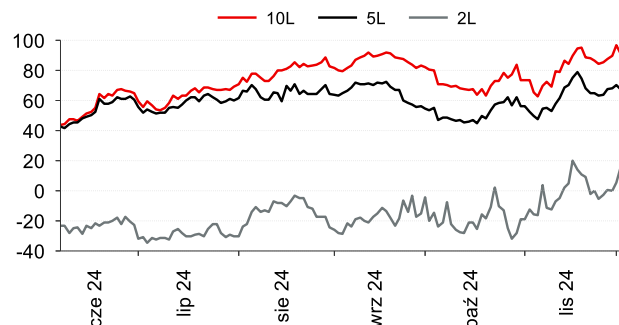
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



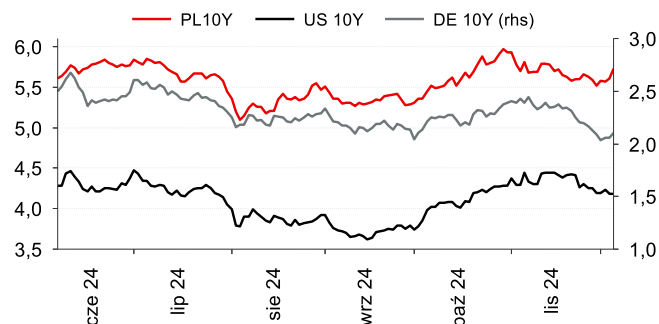
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



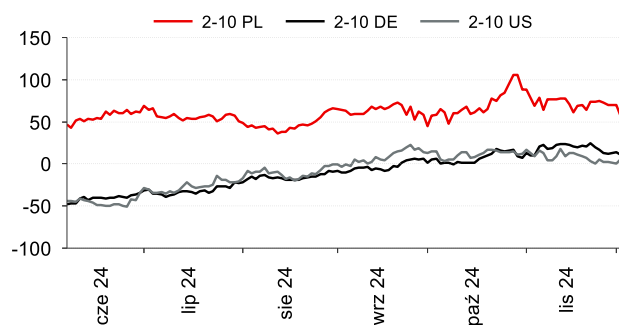
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

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		
PONIEDZIAŁEK (9 grudnia)							
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	-0,6	-	3,9
WTOREK (10 grudnia)							
08:00	DE	Inflacja HICP	XI	% m/m	-0,7	-	-0,7
08:30	HU	Inflacja	XI	% r/r	3,7	-	3,2
09:00	CZ	Inflacja	XI	% r/r	3,0	-	2,8
ŚRODA (11 grudnia)							
14:30	US	Inflacja	XI	% m/m	0,3	-	0,2
CZWARTEK (12 grudnia)							
14:15	EZ	Decyzja EBC – stopa depozytowa	XII	%	3,00	-	3,25
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	224
PIĄTEK (13 grudnia)							
08:00	DE	Eksport	X	% m/m	-2,6	-	-1,7
10:00	PL	Inflacja	XI	% r/r	4,6	4,6	5,0
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	X	% m/m	-0,1	-	-2,0
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	X	mln €	-78	-947	-1 434
14:00	PL	Bilans handlowy	X	mln €	-875	-874	-690
14:00	PL	Eksport	X	mln €	30 604	31 097	28 031
14:00	PL	Import	X	mln €	31 516	31 971	28 721

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