

Codziennik

Inflacja CPI na 5%, bazowa zapewne powyżej 4%

Dziś inflacja bazowa za październik

Październikowa inflacja CPI potwierdzona na 5,0% r/r, ceny usług wyższe o 6,7% r/r

Deficyt w budżecie centralnym blisko 130 mld zł po październiku

Umocnienie złotego i rynku długu

Dzisiaj zostaną opublikowane dane nt. polskiej inflacji bazowej w październiku. Po tym jak zapoznaliśmy się w piątek ze szczegółowymi danymi o CPI, nasz szacunek inflacji po wyłączeniu cen żywności, paliw i energii nadal wskazuje na 4,1% r/r, czyli nieco poniżej 4,3% r/r z września. Październikowym spadkiem jest jednak głównie zasługą efektu wysokiej bazy, podczas gdy miesięczna dynamika cen w kategoriach bazowych pozostała wg nas wysoka (0,4% m/m).

Inflacja CPI w październiku została potwierdzona na 5,0% r/r, czyli poziomem wskazanym we wstępnym szacunku, po wzroście cen o 0,3% m/m. Nie było większych niespodzianek, jeśli chodzi o wzrost cen w poszczególnych kategoriach. Nieco mniej niż przewidywaliśmy wzrosły ceny w rekreacji i wypoczynku, sprzęcie gospodarstwa domowego i transporcie, ale nieco bardziej w edukacji i kategorii "inne", obejmującej m.in. ubezpieczenia odbijające o 1,4% m/m po nietypowym wyraźnym spadku we wrześniu. Inflacja w usługach nieznacznie spowolniła do 6,7% r/r z 6,8% r/r, ale nadal pozostawała znacznie powyżej inflacji w towarach (4,3% r/r). Zgodnie z naszą prognozą roczna dynamika CPI spowolni w listopadzie do ok. 4,6% r/r, ale w ciągu następnych kilku miesięcy powinna na nowo zacząć rosnąć. Nawet przy założeniu, że od stycznia ceny energii nie wzrosną, przewidujemy, że w styczniu CPI przekroczy 5%, a w marcu osiągnie szczyt nieco powyżej 5,5% r/r. Inflacja bazowa prawdopodobnie utrzyma się nieco powyżej 4% r/r przez najbliższe trzy-cztery kwartały.

Deficyt budżetu państwa po dziesięciu miesiącach br. wyniósł 129,8 mld zł, czyli 70,5% planu na ten rok przed nowelizacją i 54% planu po nowelizacji. Wzrost dochodów wyraźnie spowolnił do 3,3% r/r, do czego przyczyniły się wszystkie główne kategorie wpływów podatkowych. Dochody z VAT wzrosły w październiku o 4,7% r/r wobec wzrostu w okresie styczeń-wrzesień średnio ok. 20% r/r. Wpływy z PIT i CIT były mniejsze niż rok wcześniej odpowiednio o 4% i 0,6%. Wzrost wydatków przyspieszył do 38% r/r. Stąsłość dochodów podatkowych to po części efekt zmian regulacyjnych (zwiększenie udziałów JST w podatku dochodowym od osób fizycznych i prawnych, wydłużenie terminów płatności VAT, CIT i PIT w związku z powodzią), przez co trudno dokładnie ocenić jak mocno na wynikach zaważyło ewentualne przyhamowanie popytu konsumentów. Niemniej, w naszej ocenie dane podatkowe nie wskazują na tak duże załamanie aktywności zakupowej, jak to wynikające z danych o wrześniowej sprzedaży detalicznej.

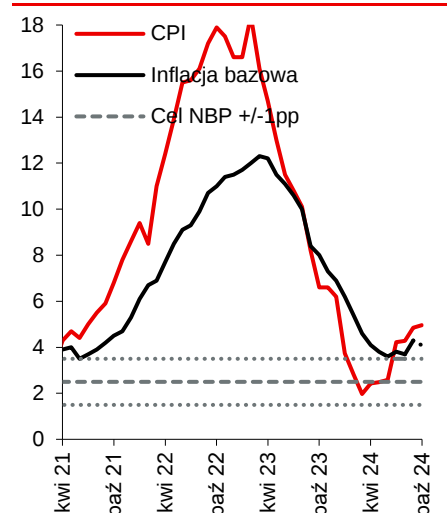
Gabriela Mastowska z RPP powiedziała PAP, że widzi dużą szansę na obniżkę stóp w 2025 r., ale raczej w jego II poł. niż w drugim kwartale, przy czym początkowy ruch powinien wynieść 25pb i generalnie tagodzenie polityki powinno przebiegać stopniowo. **Ludwik Kotecki** w wywiadzie dla Pulsu Biznesu ocenił, że słabszy wzrost PKB oznacza niższą presję inflacyjną i zwiększa prawdopodobieństwo obniżek stóp w przyszłym roku. Sama dyskusja o tym miałaby być wg niego podjęta nie wcześniej niż w marcu, ale trudno przesądzać czy do poluzowania polityki dojdzie gdy Rada zobaczy marcową projekcję z dochodzeniem do celu w 2025 lub 2026 r.

Dane o sprzedaży detalicznej w USA za październik pokazały jej wzrost o 0,4% m/m, przy czym był on spowodowany głównie przez sprzedaż aut. Miara pozbawiona tej kategorii wzrosła o jedynie 0,1% m/m. W ostatnich miesiącach wyniki sprzedaży są niestabilne i na zmianę pokazują solidne wzrosty m/m i ich kompletny zanik - wrześniowy wynik został przy okazji październikowego odczytu zrewidowany w górę do solidnych 0,8% m/m z 0,4%, z kolei w sierpniu wystąpił spadek sprzedaży o 0,1%. Ze średnich kwartalnych wylania się jednak póki co obraz stopniowego hamowania w konsumpcji, niedomagającego się w naszym odczuciu przyspieszania tempa obniżek stóp. Z kolei przemysł USA odnotował drugi miesiąc spadku produkcji, o 0,3%, co można jednak nadal zrzucać na wpływ huraganów i strajków w przemyśle lotniczym i nie musi przesądzać o tym, że kolejne dzrzyty będą dalej ujemne. Miało też miejsce spektakularne, ponad 40-punktowe odbicie wskaźnika nastrojów wyliczanego przez nowojorski oddział Fed oparte na gwałtownym zwiększeniu skali zamówień na fali obaw o protekcyjniste podejście nowej administracji w USA.

W piątek złoty nadal się umacniał od euro i zamknął dzień poniżej 4,32. W przypadku USDPLN wystąpiła nieudana próba zmniejszenia tygodniowej straty złotego wynoszącej 6 groszy. Umocnienie dolara miało miejsce po publikacji danych z USA. Koronie czeskiej udało się zamknąć tydzień bez straty do euro. Forint w piątek stracił do euro ok. 0,4%. Zakładamy, że presja na osłabienie walut regionu może jeszcze powrócić nawet w przypadku odreagowania euro jeśli nowa administracja w USA zacznie wprowadzać swoje propozycje wyborcze, a rentowności USA pozostaną wysokie osłabiając popyt na aktywa gospodarek wschodzących.

Krajowy dług mocniejszy na koniec tygodnia. Na rynkach bazowych notowano niewielkie zmiany po wcześniejszych ruchach: spadku rentowności w Niemczech i wzrostach w USA. J. Powell powiedział w czwartek, że Fed nie musi się spieszyć z obniżkami stóp. W USA rentowność obligacji 10-letnich niemal się nie zmieniała a 2-letnich spadła o 5pb. Na krajowym rynku obligacje 10-letnie były stabilne przy 5,70%, nieco poniżej poziomów z poprzednich dni. W oczekiwaniu na czwartkową aukcję i w reakcji na budżet ceny obligacji mogą być pod lekką presją szczególnie w kontekście dodatniej podaży zaplanowanej na ostatnie tygodnie roku, ale też wysoką podaż w I kw. 25 r. i presję w górę ze strony rosnących rentowności w USA. Wzrostowi rentowności mogłoby sprzyjać odreagowanie stóp swap w górę po sporych spadkach w ostatnich 2 tygodniach.

Inflacja w Polsce, % r/r



Źródło: GUS, NBP, 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 887 842 480

Marcin Luźniński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.3206	CZKPLN	0.1713
USDPLN	4.0986	HUFPLN*	1.0481
EURUSD	1.0544	RUBPLN	0.0409
CHFPLN	4.6084	NOKPLN	0.3691
GBPPLN	5.1643	DKKPLN	0.5835
USDCNY	7.2442	SEKPLN	0.3727

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 15.11.2024

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.3127	4.3288	4.3210	4.3171	4.3198
USDPLN	4.0768	4.1079	4.0998	4.0932	4.0898
EURUSD	1.0523	1.0592	1.0539	1.0551	-

Rynek stopy procentowej

15.11.2024

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0426 (2L)	4.99	-1
WS0429 (5L)	5.38	-4
DS1033 (10L)	5.70	-8

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.45	-3	4.56	-3	2.33	-2
2L	4.94	-4	4.38	-4	2.20	1
3L	4.72	-4	4.29	-5	2.18	1
4L	4.67	-4	4.24	-7	2.19	1
5L	4.68	-5	4.22	-3	2.21	1
8L	4.78	-5	4.17	-2	2.25	1
10L	4.86	-5	4.21	-2	2.28	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.72	2
T/N	5.79	-1
SW	5.80	-2
1M	5.83	-1
3M	5.85	0
6M	5.82	0
1Y	5.65	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.83	-1
3x6	5.68	-2
6x9	5.11	-5
9x12	4.76	-3
3x9	5.64	-2
6x12	5.07	-4

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

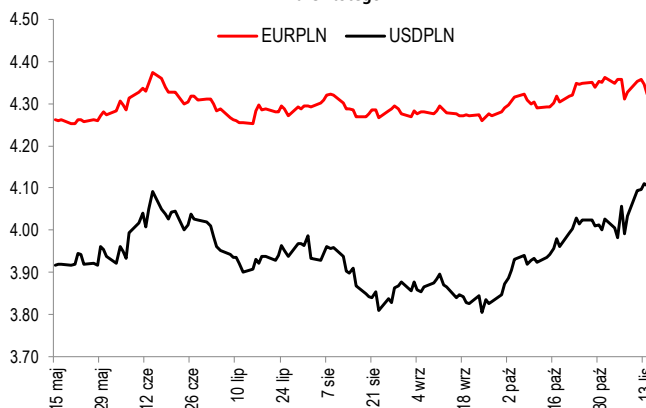
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	66	2	335	-9
Francja	15	0	73	-1
Węgry	121	2	435	-7
Hiszpania	29	0	70	-1
Włochy	24	0	120	-1
Portugalia	17	0	45	0
Irlandia	11	0	32	0
Niemcy	5	0	-	-

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

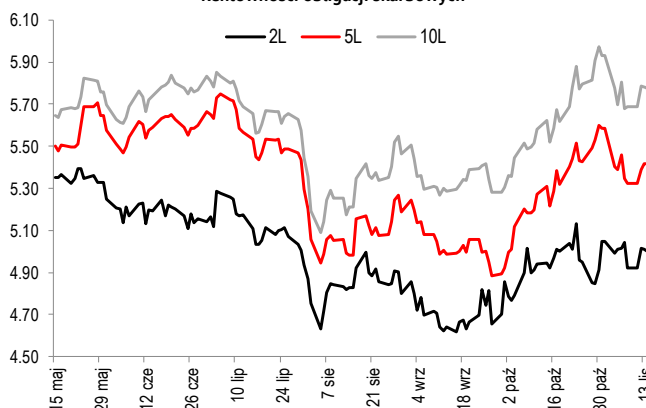
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

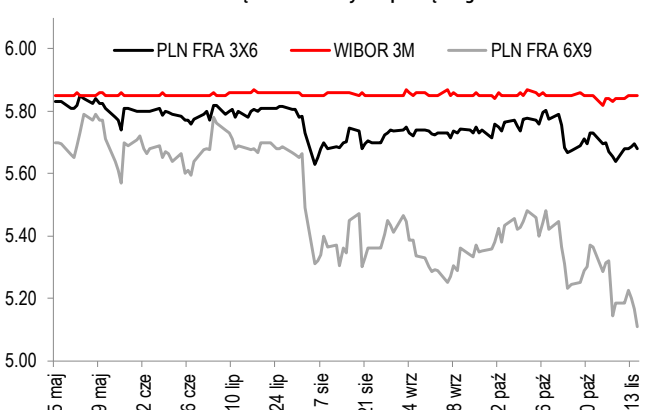
Kurs złotego



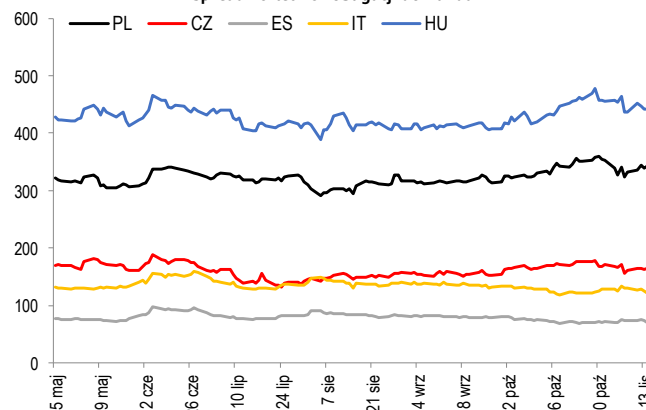
Rentowności obligacji skarbowych



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 (15 listopada)								
	PL	Wynik budżetu państwa	X	mld zł	-	-	-129,8	-107,3
10:00	PL	Inflacja	X	% r/r	5,0	5,0	5,0	4,9
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	X	% m/m	0,3	-	0,4	0,8
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	X	% m/m	-0,3	-	-0,3	-0,5
PONIEDZIAŁEK (18 listopada)								
14:00	PL	Inflacja bazowa	X	% r/r	-	4,1	-	4,3
WTOREK (19 listopada)								
11:00	EZ	HICP	X	% r/r	-	-	-	2,0
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	XI	%	-	-	-	6,5
14:30	US	Rozpoczęcie budowy domów	X	% m/m	-1,0	-	-	-0,5
ŚRODA (20 listopada)								
Brak publikacji								
CZWARTEK (21 listopada)								
10:00	PL	Produkcja budowlana	X	% r/r	-	-6,4	-	-9,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	220	-	-	221
16:00	US	Sprzedaż domów	X	% m/m	1,0	-	-	-1,0
PIĄTEK (22 listopada)								
08:00	DE	PKB WDA	III kw.	% r/r	-	-	-	-0,2
09:30	DE	PMI przemysł	XI	pkt	-	-	-	43,0
09:30	DE	PMI usługi	XI	pkt	-	-	-	51,6
10:00	EZ	PMI przemysł	XI	pkt	-	-	-	46,0
10:00	EZ	PMI usługi	XI	pkt	-	-	-	51,6
16:00	US	Indeks Michigan	XI	pkt	-	-	-	73,0

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