

Codziennik

Mocne dane o obrotach bieżących

Dzisiaj krajowa inflacja bazowa, wstępne PMI w Europie
Listopadowa inflacja CPI zrewidowana do 4,7% r/r z 4,6% r/r
Saldo obrotów bieżących w październiku z nadwyżką 1,1 mld €, lepiej od prognoz
Złoty mocniejszy, wzrost rentowności

Dzisiaj w kraju poznamy listopadowy odczyt inflacji bazowej, który naszym zdaniem pokaże wzrost do 4,3% r/r z 4,1% r/r we wrześniu. W Europie pojawiają się wstępne szacunki wskaźników PMI dla przetwórstwa i usług w listopadzie. Opublikowane w nocy dane z Chin pokazały lekkie przyspieszenie produkcji przemysłowej (do 5,4% r/r, zgodnie z oczekiwaniami), przy jednoczesnym rozczarowaniu wynikiem sprzedaży detalicznej (spowolnienie do 3% r/r, wyraźnie poniżej prognoz), co zapewne zwiększy presję na władze, aby zwiększyć poziom stymulacji krajowego popytu.

Prezes NBP Adam Głapiński powtórzył swoje jastrzębie przestanie z ostatniej konferencji prasowej w wypowiedzi dla DGP oraz w wystąpieniu na dorocznym spotkaniu środowiska bankowego. Jego zdaniem nie ma obecnie warunków do obniżek stóp ze względu na wysoką inflację, dwucyfrową dynamikę płać, luźną politykę fiskalną, niskie bezrobocie i oczekiwane ożywienie gospodarcze, a NBP musi pozostać skupiony na obniżeniu inflacji do celu.

Finalne dane o CPI pokazały, że ceny wzrosły w listopadzie o 0,5% m/m i 4,7% r/r, czyli o +0,1 punkt procentowy wyżej niż we wstępnym odczycie. Szczegóły ujawniły zaskakująco silny wzrost cen łączności (+1,8% m/m), odzieży i obuwia (0,5% m/m) oraz mniejszy od oczekiwań wzrost cen w rekreacji i kulturze (-0,3% m/m), alkoholu i tytoniu (-0,1% m/m) oraz w "pozostałych". Nadal uważamy, że spadek inflacji CPI r/r w listopadzie (z 5,0% w październiku) był przejściowy i spowodowany efektem niskiej bazy, a w kolejnych miesiącach inflacja będzie nadal rosła, wróci powyżej 5% w grudniu i osiągnie szczyt w marcu 2025 r. powyżej 5,5% r/r. Zgodnie z naszymi prognozami inflacja bazowa powinna utrzymać się powyżej 4% r/r do końca lata 2025 r. Ostatnie dane utwierdzają nas w przekonaniu, że RPP utrzyma stopy procentowe na niezmiennym poziomie w pierwszej połowie 2025 r. i nadal utrzymujemy lipiec 2025 r. jako najbardziej prawdopodobny moment obniżki stóp procentowych. Więcej o inflacji CPI napisaliśmy w [Komentarzu Ekonomicznym](#).

Saldo rachunku obrotów bieżących pokazało w październiku nadwyżkę w wysokości 1,1 mld euro, znacznie więcej niż oczekiwano (rynek: deficyt 0,1 mld euro, my: deficyt 0,9 mld euro). O ile bilans handlowy był mniej więcej zgodny z naszymi oczekiwaniami (-0,7 mld euro, eksport +1,5% r/r, import +6,6% r/r), o tyle bilans usług i dochodów był wyraźnie lepszy niż zakładaliśmy. Saldo usług poprawiło się do 3,5 mld euro z 3,0 mld euro we wrześniu, a saldo dochodów do -0,9 mld euro z -3,8 mld euro we wrześniu. Przyczynił się do tego przede wszystkim napływ środków unijnych, który wyniósł ok. 1,5 mld euro i był silniejszy niż sugerowały dane opublikowane wcześniej przez Ministerstwo Finansów. Choć poprawa salda obrotów bieżących była w znacznym stopniu spowodowana przez fundusze unijne, to lepszy wynik usług jest pozytywnym sygnałem dla wzrostu PKB w IV kw. 2024 r. 12-miesięczne saldo rachunku obrotów bieżących spadło do +0,3% PKB z +0,4% PKB we wrześniu. Spodziewamy się, że w najbliższych miesiącach relacja ta będzie się dalej obniżać.

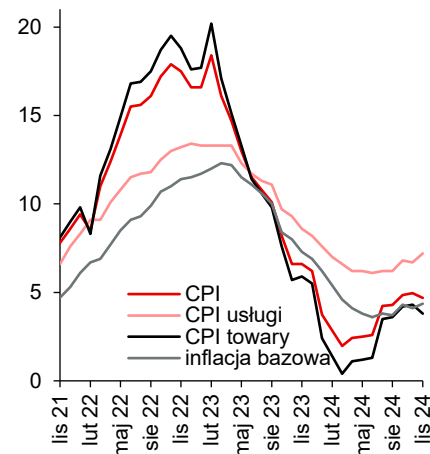
Rząd pracuje nad zmianami wskaźnika waloryzacji emerytur i skłania się do zwiększenia w nim udziału wzrostu realnych wynagrodzeń. Obecnie wskaźnik minimalnej waloryzacji jest równy sumie inflacji w gospodarstwach domowych emerytów oraz 20% realnego wzrostu wynagrodzeń. W praktyce oznaczałoby to stale większy wskaźnik waloryzacji w przyszłości i szybszy wzrost emerytur. Naszym zdaniem jest to dobry tok myślenia, który może zmniejszyć dysproporcję między tempem wzrostu dochodów pracowników i emerytur oraz ograniczyć pole do uznaniowych podwyżek świadczeń emerytalnych w przyszłości.

Według Eurostatu niewykorzystane zasoby siły roboczej w Polsce wynoszą 4,8% i jest to drugi najniższy poziom w UE, po Malcie. W obliczu faktu, że bezrobocie w Polsce jest jednym z najniższych w UE, nie jest to bynajmniej zaskakujący wynik.

Piątkowa sesja była korzystna dla walut regionu, które umocniły się o 0,2-0,4% do euro. Sprzyjało im umocnienie euro do dolara oraz oczekiwania odnośnie do wyników posiadzeń banków centralnych w tym tygodniu – braku zmian stóp w Czechach i Węgrzech przy obniżce stóp w USA. Złotego dodatkowo wsparły mocne dane o obrotach bieżących, wyższe dane o inflacji oraz jastrzębia wypowiedź Adama Głapińskiego. Kurs EURPLN rozpoczął dzień na 4,275, a na koniec sesji dotarł do 4,26.

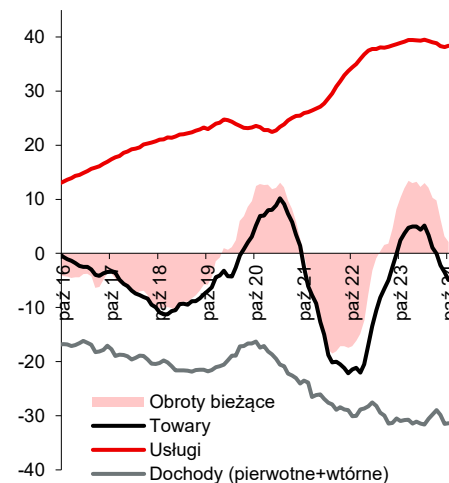
Na rynku stopy procentowej doszło do wzrostu stawek. Krzywa rentowności przesunęła się w górę o 4-9 punktów bazowych, a krzywa IRS o 8-14 punktów, obydwie mocniej na długim końcu. Wyższym stawkom sprzyjał wzrost rentowności na rynkach bazowych, a także mocniejsze dane z Polski oraz słowa prezesa NBP. Początek tygodnia może przynieść dalsze wzrosty stóp i rentowności, m.in. w reakcji na ostabienie długu w strefie euro po piątkowej obniżce ratingu Francji przez Moodys.

Inflacja CPI, % r/r



Źródło: GUS, NBP, Santander

Saldo obrotów bieżących, mld €, suma 12-miesięczna



Źródło: 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
Marcin Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2602	CZKPLN	0.1701
USDPLN	4.0516	HUFPLN*	1.0327
EURUSD	1.0514	RONPLN	0.8569
CHFPLN	4.5476	NOKPLN	0.3633
GBPPLN	5.1194	DKKPLN	0.5711
USDCNY	7.2803	SEKPLN	0.3688

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

13/12/2024

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2600	4.2788	4.2762	4.2617	4.2722
USDPLN	4.0502	4.0925	4.0858	4.0608	4.0738
EURUSD	1.0452	1.0524	1.0464	1.0497	-

Rynek stopy procentowej

13/12/2024

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1026 (2L)	5.07	4
DS1029 (5L)	5.44	9
DS1034 (10L)	5.81	5

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.62	4	4.46	3	2.32	2
2L	5.15	8	4.32	5	2.20	5
3L	4.94	10	4.26	6	2.17	6
4L	4.87	11	4.24	6	2.18	6
5L	4.87	11	4.19	6	2.19	5
8L	4.96	14	4.17	9	2.23	5
10L	5.04	14	4.18	6	2.26	5

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.61	-10
T/N	5.78	0
SW	5.82	-1
1M	5.82	-2
3M	5.86	1
6M	5.78	0
1Y	5.60	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.85	2
3x6	5.73	4
6x9	5.37	6
9x12	5.06	9
3x9	5.67	4
6x12	5.33	6

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

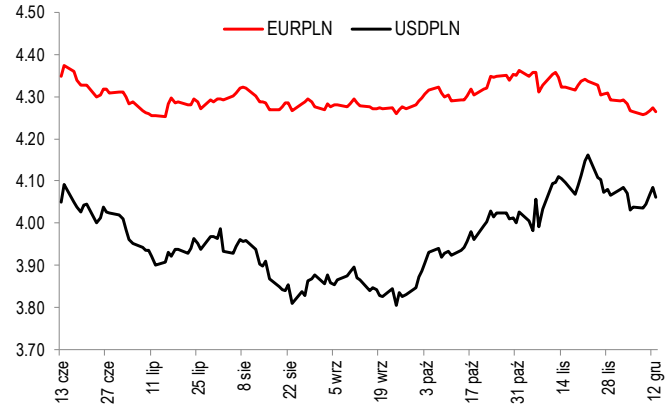
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	65	0	356	0
Francja	17	0	78	1
Węgry	130	0	416	-5
Hiszpania	33	0	67	2
Włochy	24	0	114	1
Portugalia	18	0	47	3
Irlandia	10	0	30	-1
Niemcy	7	0	-	-

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

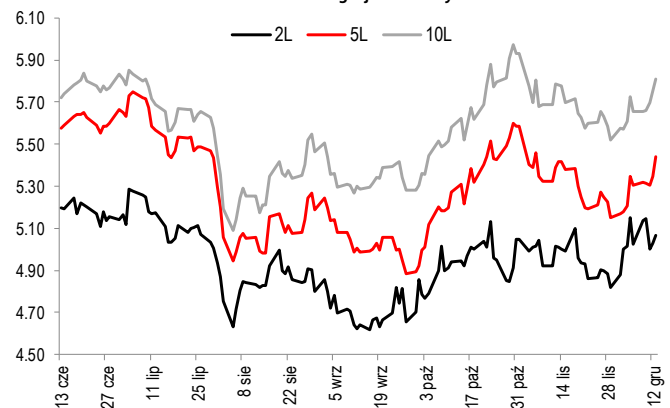
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

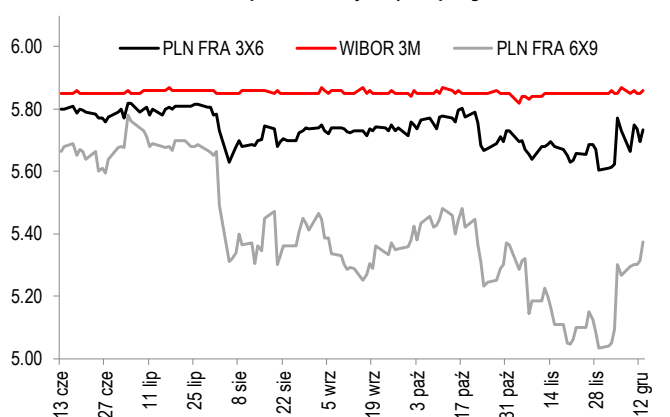
Kurs złotego



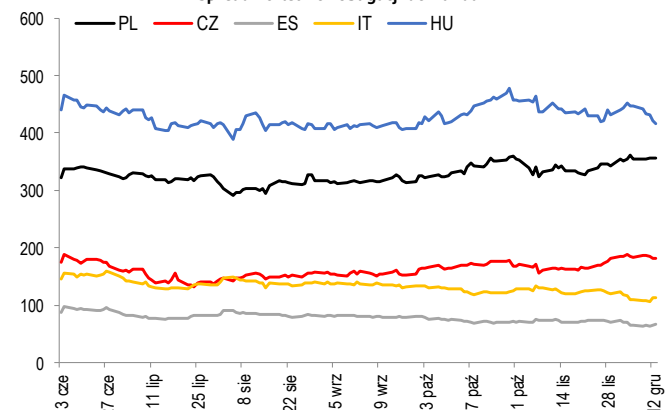
Rentowności obligacji skarbowych



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 (13 grudnia)								
08:00	DE	Eksport	X	% m/m	-2.6		-2.8	-1.7
10:00	PL	Inflacja	XI	% r/r	4.6	4.6	4.7	4.6
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	X	% m/m	0.0		0.0	-2.0
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	X	mln €	-100	-947	1064	-1434
14:00	PL	Bilans handlowy	X	mln €	-883	-874	-740	-690
14:00	PL	Eksport	X	mln €	30581	31097	30311	28031
14:00	PL	Import	X	mln €	31501	31971	31051	28721
PONIEDZIAŁEK (16 grudnia)								
	PL	Wynik budżetu skumulowany	XI	mld zł	-	-149.5	-	-130.0
09:30	DE	PMI przemysł	XII	pkt	43.1		-	43.0
09:30	DE	PMI usługi	XII	pkt	49.5		-	49.3
10:00	EZ	PMI przemysł	XII	pkt	45.3		-	45.2
10:00	EZ	PMI usługi	XII	pkt	49.5		-	49.5
14:00	PL	Inflacja bazowa	XI	% r/r	4.2	4.3	-	4.1
WTOREK (17 grudnia)								
10:00	DE	Ifo	XII	pkt	85.6		-	85.7
11:00	DE	ZEW	XII	pkt	-92.6		-	-91.4
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	17.12.2024	%	6.5		-	6.5
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	XI	% m/m	0.5		-	0.4
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	XI	% m/m	0.2		-	-0.3
ŚRODA (18 grudnia)								
11:00	EZ	HICP	XI	% r/r	2.3		-	2.3
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	XI	% m/m	2.5		-	-3.1
20:00	US	Decyzja FOMC	18.12.2024		4.5		-	4.8
CZWARTEK (19 grudnia)								
10:00	PL	Zatrudnienie	XI	% r/r	-0.6	-0.6	-	-0.5
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	XI	% r/r	-2.0	-1.3	-	4.7
10:00	PL	Produkcja budowlana	XI	% r/r	-11.6	-10.2	-	-9.6
10:00	PL	PPI	XI	% r/r	-3.8	-3.7	-	-5.2
10:00	PL	Płace	XI	% r/r	10.0	9.3	-	10.2
14:30	US	PKB	III kw.	% k/k	2.8		-	2.8
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	14.12.2024	tys.	220.0		-	242.0
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego	19.12.2024		4.0		-	4.0
16:00	US	Sprzedaż domów	XI	% m/m	3.3		-	3.4
PIĄTEK (20 grudnia)								
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	XI	% r/r	1.0	0.5	-	1.3
14:30	US	Wydatki osobiste	XI	% m/m	0.5		-	0.4
14:30	US	Dochody osobiste	XI	% m/m	0.4		-	0.6
14:30	US	Indeks cen PCE SA	XI	% m/m	0.2		-	0.2
16:00	US	Indeks Michigan	XII	pkt	-		-	74.0

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