

# Codziennik

## Stopy bez zmian, przed nami komentarz prezesa NBP

Dzisiaj konferencja prezesa NBP  
RPP pozostawiła stopy bez zmian  
Niemiecka inflacja niższa od prognoz, spadła w ujęciu HICP  
Umocnienie polskiego długu i złotego

**Dzisiaj konferencja prezesa NBP.** Możliwe, że pozwoli ona nieco lepiej ocenić perspektywę polityki pieniężnej w Polsce niż komunikat po decyzji (który opisujemy niżej). Za granicą pojawią się tygodniowe dane o liczbie nowych bezrobotnych w USA oraz nowe prognozy gospodarcze Komisji Europejskiej.

**Inflacja w Niemczech** za styczeń okazała się niższa od oczekiwań. Po tym jak jej publikacja została nietypowo opóźniona o tydzień pojawiły się przypuszczenia, że odczyt będzie wysoki (przyczyną było raczej wdrażanie zmian w metodzie jej obliczania). Tymczasem niemiecka inflacja w ujęciu CPI podeszła z 8,6% r/r do 8,7% zamiast do oczekiwanych 8,9%, a w ujęciu HICP zamiast urosnąć z 9,6% r/r do 10,0%, spadła do 9,2%. Opublikowany na początku lutego wstępny odczyt inflacji HICP dla całej strefy euro (silniejszy od oczekiwań spadek, z 9,2% r/r do 8,5%) w naszym odczuciu zakładał obniżenie się niemieckiej inflacji i raczej nie będzie wymagał rewizji w dół w finalnym odczycie.

**Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopy procentowe** na niezmiennym poziomie, zgodnie z oczekiwaniami. Kluczowe akapity komunikatu były dokładnie takie same jak ostatnio. Choć bank centralny nie zakończył formalnie cyklu zacieśniania, to w ostatnich miesiącach dał do zrozumienia, że obecny poziom stóp jest jego zdaniem adekwatny. Aby ten pogląd uległ zmianie, potrzebna byłaby duża niespodzianka ze strony danych gospodarczych, która istotnie zmieniłaby ocenę perspektyw inflacji i PKB. Tymczasem informacje, które pojawiły się od poprzedniego posiedzenia, są mieszane (wzrost PKB nieco lepszy od oczekiwań, ale wydatki konsumpcyjne słabną, płace zwalniają). RPP prawdopodobnie poczeka z głębszą oceną sytuacji do czasu publikacji danych z początku 2023 r. i nowych projekcji NBP. Naszym zdaniem zarówno dane jak i projekcja nie dostarczą argumentów do rozważenia obniżek stóp procentowych przed końcem tego roku. Na dzisiejszej konferencji prasowej prezesa NBP spodziewamy się usłyszeć podobny ton jak w poprzednich miesiącach: bank centralny jest w trybie wait-and-see, przyszłe decyzje będą zależały od przyszłych danych.

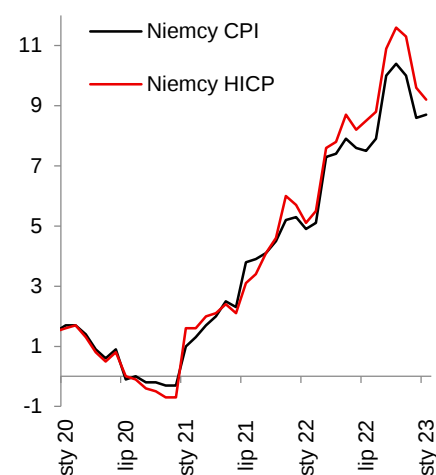
**EURUSD** utrzymywał się powyżej poziomu 1,07. John Williams z Fed-u stwierdził, że docelowy poziom stóp w przedziale 5 – 5,25% jest wystarczający do zbilansowania popytu i podaży na amerykańskim rynku. Tonująca retoryka Fed-u powstrzymała, przynajmniej tymczasowo, dalszą aprecjację dolara. Natomiast jeden z członków EBC Klaas Knot zasignalizował, że również na majowym posiedzeniu decyzyjnym może dojść do 50 pb podwyżki jeżeli inflacja bazowa nie zacznie spadać. Rynek jednak podszedł do tej zapowiedzi z rezerwą, ze względu na wcześniejsze nieco bardziej ostrożne zapowiedzi szefowej EBC Christine Lagarde.

**EURPLN** fluktuował w szerokim paśmie wokół poziomu 4,74. Rynek złotego pozostawał pod dominującym wpływem sytuacji na rynkach głównych. Decyzja RPP o pozostawieniu stóp procentowych bez zmian nie zaskoczyła rynków podobnie jak uchwalenie przez Sejm nowelizacji ustawy o Sądzie Najwyższym oraz przegłosowanie ustawy o elektrowniach wiatrowych, które są ważnym krokiem na drodze od uzyskania unijnego finansowania dla krajowego KPO o ile KE uzna wprowadzone zmiany za dostateczne.

**Inne waluty CEE: EURCZK** z 23,78 spadł do 23,76. Rynek czeka na piątkowy odczyt inflacji z Czech za styczeń. Spodziewany wyższy niż poprzednio odczyt może poprzez kanał realnych stóp procentowych wpłynąć na nieznaczne osłabienie korony, gdyż CNB wydaje się być niechętny dalszym podwyżkom stóp ze względu na oczekiwany spadek inflacji już po zakończeniu okresu grzewczego. **EURHUF** z 389 spadł poniżej 386. Minutes, ze styczniowego posiedzenia MNB wskazały, że wielu członków głosujących oczekuje wiosną spadku inflacji cen żywności co przy wparciu efektów bazowych powinno doprowadzić do spadku zagregowanego wskaźnika inflacji CPI na Węgrzech. Aktualne warunki polityki monetarnej mają być utrzymanie dopóki nie poprawi się percepcja ryzyka na lokalnym rynku finansowym. Publikacja minutes wsparta notowania forinta, jednak jutrzejsza publikacja danych inflacyjnych za styczeń może naszym zdaniem nieco odwrócić te tendencje.

**Rynek długu:** Krajowa krzywa rentowności obniżyła się średnio o około 12 pb w swojej środkowej części oraz na jej dłuższym końcu. Po dynamicznym początku tygodnia, trzeciego dnia doszło do korekty na korzyść polskiego długu. Dzisiejsza konferencja prezesa NBP może wpływać na ograniczanie potencjału wzrostowego rentowności, jednak, naszym zdaniem, presja ze strony rynków globalnych w kolejnych dniach będzie stopniowo wypychać je w górę.

Inflacja w Niemczech, % r/r



Źródło: Bloomberg, 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  
Jarosław Kosaty 887 842 480  
Marcin Luzziński 510 027 662  
Grzegorz Ogonek 609 224 857

## Rynek walutowy

### Dzisiejsze otwarcie

|        |        |         |        |
|--------|--------|---------|--------|
| EURPLN | 4.7328 | CZKPLN  | 0.1988 |
| USDPLN | 4.4106 | HUFPLN* | 1.2098 |
| EURUSD | 1.0733 | RUBPLN  | 0.0604 |
| CHFPLN | 4.7951 | NOKPLN  | 0.4290 |
| GBPPLN | 5.3335 | DKKPLN  | 0.6358 |
| USDCNY | 6.7856 | SEKPLN  | 0.4178 |

\*za 100HUF

### Poprzednia sesja na rynku FX 08.02.2023

|        | min    | max    | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.7206 | 4.7580 | 4.7464   | 4.7386 | 4.7402 |
| USDPLN | 4.3933 | 4.4295 | 4.4232   | 4.4151 | 4.4074 |
| EURUSD | 1.0712 | 1.0760 | 1.0732   | 1.0732 | -      |

## Rynek stopy procentowej 08.02.2023

### Obligacje na rynku międzybankowym

| Benchmark (termin) | %    | Zmiana (pb) |
|--------------------|------|-------------|
| PS1024 (2L)        | 6.16 | -9          |
| DS0727 (5L)        | 5.94 | -12         |
| DS0432 (10L)       | 6.00 | -13         |

### Stawki IRS na rynku międzybankowym\*\*

| Termin | PL   |                | US   |                | EZ   |                |
|--------|------|----------------|------|----------------|------|----------------|
|        | %    | Zmiana<br>(pb) | %    | Zmiana<br>(pb) | %    | Zmiana<br>(pb) |
| 1L     | 6.96 | -2             | 5.24 | -2             | 3.33 | 0              |
| 2L     | 6.34 | -3             | 4.70 | -2             | 3.30 | 0              |
| 3L     | 5.81 | -5             | 4.25 | -4             | 3.12 | 0              |
| 4L     | 5.58 | -6             | 3.99 | -4             | 3.01 | -1             |
| 5L     | 5.48 | -5             | 3.84 | -6             | 2.94 | -3             |
| 8L     | 5.39 | -4             | 3.63 | -6             | 2.88 | -2             |
| 10L    | 5.42 | -5             | 3.58 | -7             | 2.88 | -1             |

### Stawki WIBOR

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N    | 6.63 | 5           |
| T/N    | 6.68 | 2           |
| SW     | 6.83 | 1           |
| 2W     | 6.84 | 1           |
| 1M     | 6.88 | 0           |
| 3M     | 6.94 | 2           |
| 6M     | 6.99 | 0           |
| 1Y     | 7.10 | 0           |

### Stawki FRA (na rynku międzybankowym)\*\*

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| 1x4    | 6.95 | 2           |
| 3x6    | 6.95 | -1          |
| 6x9    | 6.84 | -1          |
| 9x12   | 6.43 | -4          |
| 3x9    | 6.98 | -1          |
| 6x12   | 6.84 | -2          |

### Miary ryzyka fiskalnego

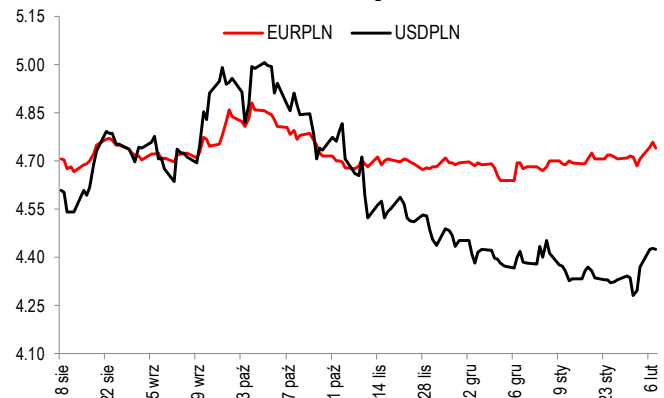
| Kraj       | CDS 5Y USD |             | Spread 10L* |             |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość    | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 98         | 0           | 364         | -19         |
| Francja    | 10         | 0           | 45          | 0           |
| Węgry      | 165        | 0           | 576         | -7          |
| Hiszpania  | 43         | -3          | 103         | 1           |
| Włochy     | 43         | -2          | 187         | 0           |
| Portugalia | 28         | -3          | 87          | 0           |
| Irlandia   | 18         | 0           | 42          | -2          |
| Niemcy     | 11         | 0           | -           | -           |

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

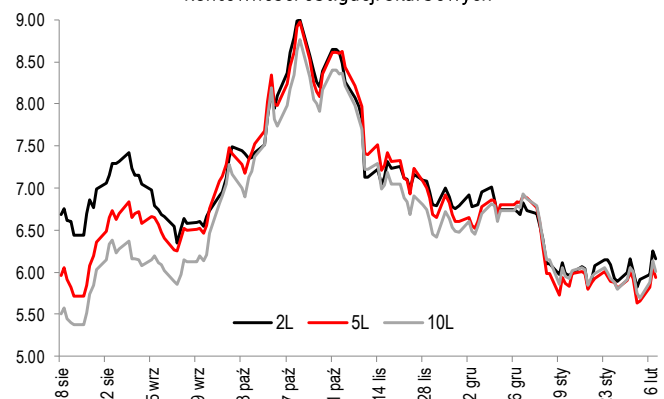
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

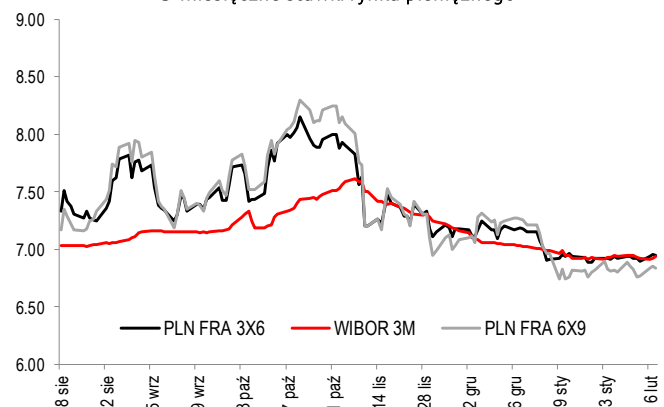
### Kurs złotego



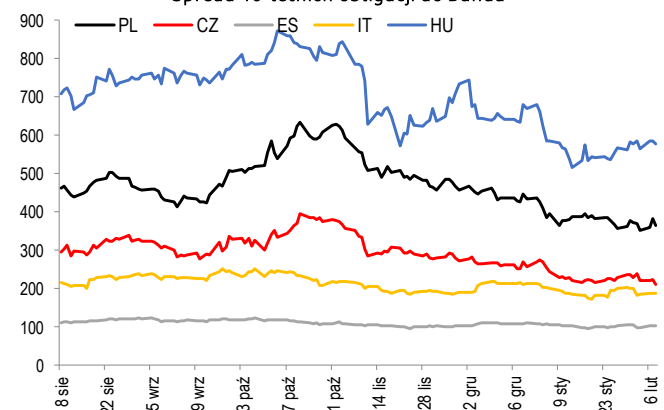
### Rentowności obligacji skarbowych



### 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



### Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS<br>W-WA            | KRAJ | WSKAŹNIK                            | OKRES | PROGNOZA |           | REALIZACJA | OSTATNIA<br>WARTOŚĆ* |       |
|-------------------------|------|-------------------------------------|-------|----------|-----------|------------|----------------------|-------|
|                         |      |                                     |       | RYNEK    | SANTANDER |            |                      |       |
| PIĄTEK (3 lutego)       |      |                                     |       |          |           |            |                      |       |
| 02:45                   | CN   | PMI usługi                          | I     | pkt      | 51.0      | -          | 52.9                 | 48.0  |
| 09:55                   | DE   | PMI usługi                          | I     | pkt      | 50.4      | -          | 50.7                 | 49.2  |
| 10:00                   | EZ   | PMI usługi                          | I     | pkt      | 50.7      | -          | 50.8                 | 49.8  |
| 14:30                   | US   | Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem | I     | tys.     | 185       | -          | 517                  | 260   |
| 14:30                   | US   | Stopa bezrobocia                    | I     | %        | 3.6       | -          | 3.4                  | 3.5   |
| 16:00                   | US   | ISM usługi                          | I     | pkt      | 50.5      | -          | 55.2                 | 49.2  |
| PONIEDZIAŁEK (6 lutego) |      |                                     |       |          |           |            |                      |       |
| 08:00                   | DE   | Zamówienia przemysłowe              | XII   | % m/m    | 2.0       | -          | 3.2                  | -4.4  |
| 09:00                   | CZ   | Produkcja przemysłowa               | XII   | % r/r    | 3.3       | -          | 4.0                  | 0.5   |
| 11:00                   | EZ   | Sprzedaż detaliczna                 | XII   | % m/m    | -2.5      | -          | -2.7                 | 1.2   |
| WTOREK (7 lutego)       |      |                                     |       |          |           |            |                      |       |
| 08:00                   | DE   | Produkcja przemysłowa SA            | XII   | % m/m    | -0.8      | -          | -3.1                 | 0.4   |
| 08:30                   | HU   | Produkcja przemysłowa               | XII   | % r/r    | -0.5      | -          | 5.7                  | 0.9   |
| ŚRODA (8 lutego)        |      |                                     |       |          |           |            |                      |       |
|                         | PL   | Decyzja RPP                         |       | %        | 6.75      | 6.75       | 6.75                 | 6.75  |
| CZWARTEK (9 lutego)     |      |                                     |       |          |           |            |                      |       |
| 08:00                   | DE   | Inflacja HICP                       | I     | % m/m    | 1.4       |            | 0.5                  | -1.2  |
| 14:30                   | US   | Liczba nowych bezrobotnych          |       | tys.     | 195       | -          | -                    | 183.0 |
| 15:00                   | PL   | Konferencja prezesa NBP             |       |          |           |            |                      |       |
| PIĄTEK (10 lutego)      |      |                                     |       |          |           |            |                      |       |
| 08:30                   | HU   | Inflacja                            | I     | % r/r    | 25.1      | -          | -                    | 24.5  |
| 09:00                   | CZ   | Inflacja                            | I     | % r/r    | 17.1      | -          | -                    | 15.8  |
| 16:00                   | US   | Indeks Michigan                     | II    | pkt      | 65.0      | -          | -                    | 64.9  |

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