

Codziennik

Stopy i projekcja bez zmian; podejście bez zmian?

Dzisiaj konferencja prasowa prezesa NBP
RPP pozostawiła stopy bez zmian, nowa projekcja bardzo podobna do listopadowej
Powell tym razem łagodniejszy, rentowności w dół

Dzisiaj o 15:00 Adam Glapiński odniesie się do wczorajszej decyzji RPP o braku zmian stóp procentowych. Liczymy też na dodatkowe informacje nt. nowej projekcji, np. CPI na koniec 2023 r., spodziewany moment osiągnięcia (górną granicę) celu inflacyjnego.

RPP nie zmieniła stóp procentowych podczas marcowego posiedzenia, zgodnie z oczekiwaniami. Stopa referencyjna NBP pozostaje na poziomie 6,75%. Nowe prognozy NBP nie zmieniły się w stosunku do listopada: środkowa prognoza CPI na 2023 r. spadła do 11,9% z 13,2%, ale oczekiwania co do CPI w latach 2024-25 oraz cała ścieżka wzrostu PKB na lata 2023-2025 pozostały w zasadzie nietknięte. Komunikat po posiedzeniu zmienił się nieco w stosunku do lutego. W naszym odczuciu komunikat zabrzmiał nieco bardziej jastrzębio niż ostatnio, ze względu na twardą deklarację orientacji na cel inflacyjny, ale może to mylna interpretacja i po dzisiejszej konferencji prasowej prezesa NBP będziemy na to inaczej patrzeć. Niezależnie od tego uważamy, że jest mało prawdopodobne, aby RPP wznowiła cykl podwyżek. Więcej w [Komentarzu ekonomicznym](#).

Dane o inwestycjach w polskiej gospodarce w rozbiciu na typ aktywów pokazały, że za szybszy wzrost nakładów w IV kw. 2022 r. odpowiadały wydatki na pozostałe maszyny i wyposażenie oraz na uzbrojenie, które wzrosły o 17,4% r/r wobec 12,9% r/r w III kw. 2022 r. i dołożyły 5,9 punktu procentowego do całkowitego wzrostu inwestycji. Dynamika nakładów w innych kategoriach nie notowała tak wyraźnej poprawy, np. nakłady na środki transportu spadły o 9,3% r/r po spadku o 10,8% r/r w III kw., a nakłady na budynki spadły o 2,5% r/r po spadku o 0,4% r/r w III kw. W ramach budownictwa nakłady na mieszkania obniżyły się o 6,5% r/r (-6,6% w III kw.), a na pozostałe budynki spadły o 1,4% r/r (+1,8% r/r w III kw.). Sądzymy zatem, że wydatki na uzbrojenie mogły stanowić istotny impuls stojący za lepszym wynikiem inwestycji w IV kw. 2022 r. W kolejnych kwartalach prawdopodobnie również będzie działał w tę stronę.

Komisja Europejska zamierza przywrócić unijne rygory fiskalne wiosną 2024 r., czyli ocenie pod kątem występowania nadmiernego deficytu podlegać będą wyniki za 2023 r. Wg nas Polska pokaże wtedy deficyt wielkości 5,2% PKB.

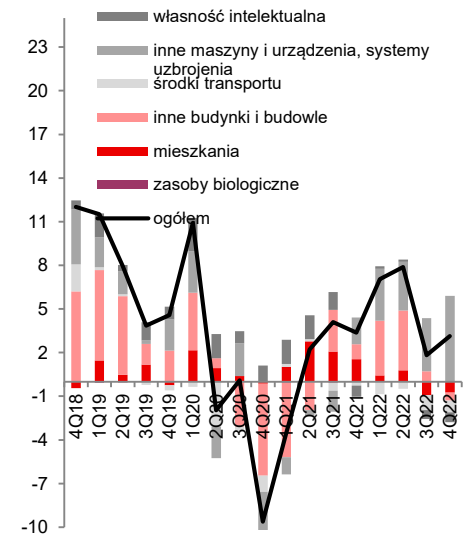
EURUSD oscylował wokół poziomu 1,055. Zmienność kursu uległa wyraźnemu zmniejszeniu względem poprzedniego dnia, gdyż w drugim dniu przesłuchania w Kongresie szef Fed-u Jerome Powell postanowił tym razem trochę uspokoić rynki. Podkreślił, że chociaż Fed jest w razie konieczności gotów przyspieszyć tempo podnoszenia stóp to żadne wiążące decyzje co do marcowej podwyżki stóp o 50 pb jeszcze nie zapadły. Podjęcie takiej decyzji wymaga kompleksowego oglądu wszystkich danych oraz ich jednoznacznego wydzwięku, a część z nich nie została jeszcze nawet opublikowana.

EURPLN fluktuował między 4,672, a 4,705, ostatecznie kończąc dzień w okolicach 4,68. Silniejszy złoty to efekt braku sygnałów ze strony RPP odnośnie oficjalnego zakończenia cyklu. Opublikowana projekcja inflacyjna raczej wyklucza obniżki stóp przed końcem br.

Inne waluty CEE: EURCZK z okolic 23,54 wzrósł do 23,57. Korona jest fазie odreagowywania z 15-letnich szczytów swojej siły wobec euro. **EURHUF** fluktuował w szerokim paśmie wokół 378. Spadek lutowej inflacji na Węgrzech okazał się zbyt mały, aby dać nadzieję na szybkie obniżenie inflacji. Wiceprzewodniczący MNB Barnabas Virag stwierdził, że każdorazowo gdy inflacja rośnie powyżej 20% to zabicie jej do poziomów jednocyfrowych jest „trudnym zadaniem”. Jego zdaniem obniżenie inflacji do poziomów jednocyfrowych w tym roku wymaga synchronizacji całej polityki gospodarczej. Wyraził też opinię, że Im szybciej inflacja zostanie obniżona tym szybciej gospodarka powróci do wzrostów.

Rynek długu: Krajowa krzywa rentowności spadła na całej szerokości krzywej, najbardziej w środkowej części i na dłuższym końcu – o około 8 pb. Krajowy rynek obawia się, że szybsze i mocniejsze zacieśnienie polityki monetarnej w USA i strefie euro przetoży się na głębsze spowolnienie na europejskich rynkach wschodzących, w tym w Polsce. Spadki w środkowej części oraz na dłuższych końcach krzywych rentowności były obserwowane również na rynkach bazowych.

Dekompozycja wzrostu inwestycji wg typu aktywów, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Porównanie kluczowych liczb z projekcji NBP; środki przedziałów wskazanych w komunikacie RPP

CPI	Mar'23	Lis'22	różnica
2023	11.85	13.20	-1.35
2024	5.70	5.85	-0.15
2025	3.50	3.50	0.00

PKB	Mar'23	Lis'22	różnica
2023	0.85	0.65	0.20
2024	2.10	2.05	0.05
2025	3.15	3.10	0.05

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
Jarosław Kosaty 887 842 480
Marcin Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie			
EURPLN	4,6827	CZKPLN	0,1980
USDPLN	4,4347	HUFPLN*	1,2223
EURUSD	1,0558	RUBPLN	0,0584
CHFPLN	4,7200	NOKPLN	0,4156
GBPPLN	5,2570	DKKPLN	0,6291
USDCNY	6,9696	SEKPLN	0,4141

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 08.03.2023

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,6717	4,7045	4,6887	4,6810	4,7018
USDPLN	4,4202	4,4631	4,4524	4,4382	4,4626
EURUSD	1,0528	1,0573	1,0531	1,0546	-

Rynek stopy procentowej 08.03.2023

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1024 (2L)	6,27	4
DS0727 (5L)	6,25	-8
DS0432 (10L)	6,27	-8

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	7,00	-5	5,79	7	3,87	2
2L	6,51	-5	5,36	4	3,93	3
3L	6,07	-7	4,90	2	3,71	1
4L	5,87	-6	4,59	1	3,53	0
5L	5,78	-7	4,38	3	3,42	-2
8L	5,70	-6	4,07	2	3,24	-3
10L	5,72	-7	3,97	1	3,20	-4

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6,74	19
T/N	6,72	1
SW	6,83	0
2W	6,84	-1
1M	6,88	-2
3M	6,93	-1
6M	7,00	0
1Y	7,10	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	6,94	-4
3x6	6,94	-4
6x9	6,88	-5
9x12	6,53	-7
3x9	6,97	-4
6x12	6,90	-6

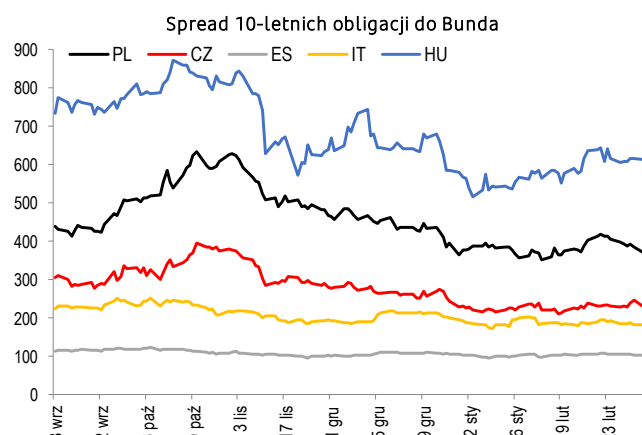
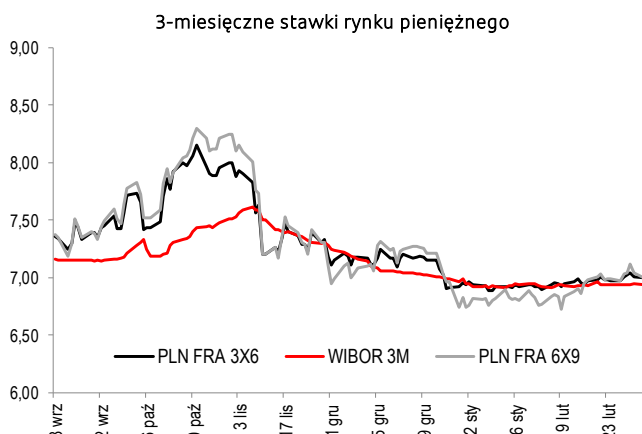
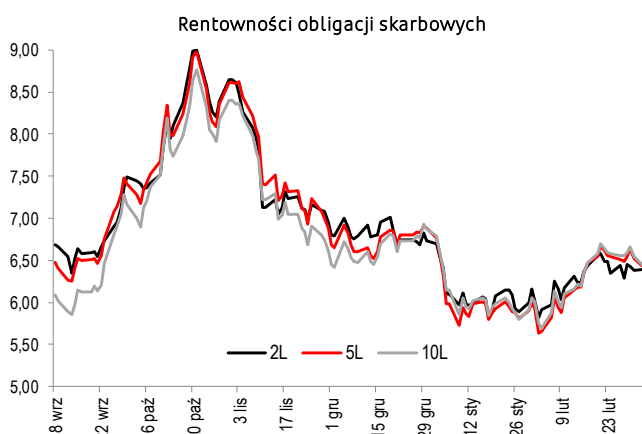
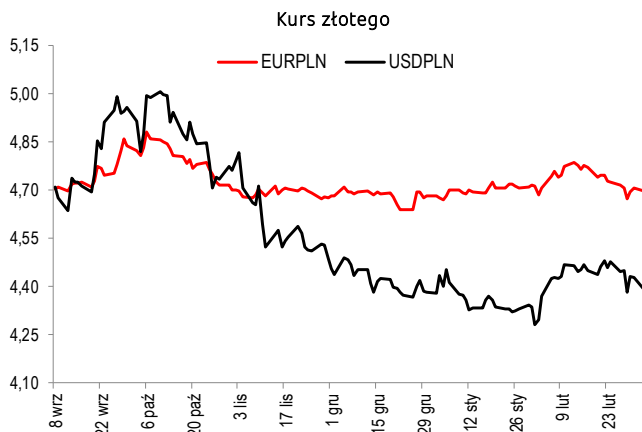
Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	89	-3	362	-3
Francja	10	0	50	0
Węgry	150	0	625	23
Hiszpania	43	0	101	-2
Włochy	38	0	178	-7
Portugalia	28	0	87	-2
Irlandia	18	0	49	0
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



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	SANTANDER			
PIĄTEK (3 marca)								
02:45	CN	PMI usługi	II	pkt	54.5	-	55.0	52.9
08:00	DE	Ekspert	I	% m/m	1.5	-	2.1	-5.9
09:00	CZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	0.4	-	0.2	1.5
09:55	DE	PMI usługi	II	pkt	51.3	-	50.9	50.7
10:00	EZ	PMI usługi	II	pkt	53.0	-	52.7	50.8
16:00	US	ISM usługi	II	pkt	54.5	-	55.1	55.2
PONIEDZIAŁEK (6 marca)								
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	I	% m/m	0.8	-	0.3	-1.7
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	I	% m/m	-4.5	-	-4.5	5.1
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	I	% m/m	-1.8	-	-1.6	1.7
WTOREK (7 marca)								
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	I	% m/m	-0.7	-	1.0	3.2
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	I	% r/r	4.3	-	-0.2	5.7
ŚRODA (8 marca)								
	PL	Decyzja RPP		%	6.75	6.75	6.75	6.75
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	I	% m/m	1.5	-	3.5	-2.4
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	I	% m/m	2.2	-	-0.3	-4.9
08:30	HU	Inflacja	II	% r/r	25.4	-	25.4	25.7
11:00	EZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	1.9	-	1.8	2.4
14:15	US	Raport ADP	II	tys.	200	-	242	119
CZWARTEK (9 marca)								
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	200	-	-	190
15:00	PL	Konferencja prasowa prezesa NBP Adama Glapińskiego						
PIĄTEK (10 marca)								
08:00	DE	Inflacja HICP	II	% m/m	1.0	-	-	0.5
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	I	% r/r	3.4	-	-	1.3
09:00	CZ	Inflacja	II	% r/r	16.6	-	-	17.5
10:00	PL	Publikacja „Raportu o inflacji” przez NBP						
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	II	tys.	200	-	-	517
14:30	US	Stopa bezrobocia	II	%	3.4	-	-	3.4

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