

Codziennik

Upadłość dużego banku w USA

W USA upadł 16 największy bank

Nowa projekcja NBP: za niższą ścieżką CPI stoją ceny energii, konsumpcja prywatna wyżej

Na rynku pracy USA znów duży wzrost zatrudnienia, ale pozostałe dane wypadły słabiej

Złoty lekko mocniejszy wobec euro, krajowe rentowności niżej ale mniej niż te w USA

Dzisiaj brak istotnych danych. W piątek doszło do **upadłości banku Silicon Valley Bank**. Był to 16 największy bank w USA, a jego zobowiązania z tytułu depozytów wynosiły 175 mld \$. FDIC (odpowiednik polskiego BFG) ogłosił w weekend, że gwarantuje wszystkie depozyty upadłego banku, co zapewne ograniczy obawy rynku o amerykański system bankowy. Dodatkowo Fed ogłosił wprowadzenie nowego instrumentu Bank Term Funding Program, w ramach którego będzie udzielał bankom pożyczek płynnościowych w zamian za zastaw obligacji. Dzisiaj ma odbyć się awaryjne spotkanie Fedu. W niedzielę z kolei zamknięto Signature Bank.

W zestawie danych z **rynku pracy USA** obok kolejnego dużego wzrostu zatrudnienia poza rolnictwem (NFP) znalazł się kolejny duży wzrost liczby osób aktywnych na rynku pracy i wyższy wskaźnik aktywności zawodowej. Może to być podstawą do ostudzenia dynamiki płac. W przemyśle płace spadły o 0,1% m/m (najlepszy wynik od lutego 2021 r.) a w usługach wzrosły o 0,5% m/m (najlepszy wynik od czerwca 2022 r.). Pomimo lepszego od oczekiwań odczytu NFP z USA, wzrost zatrudnienia był skoncentrowany w niewielu branżach, co wsparło tezę o stopniowym chłodzeniu się amerykańskiego rynku pracy. Takiej interpretacji pomógł również nieoczekiwany wzrost bezrobocia z 3,4% do 3,6%.

NBP opublikował **Raport o inflacji**, zawierający szczegółowy opis nowej projekcji. Wynika z niego, że tagodne obniżenie ścieżki inflacji w stosunku do poprzedniej, listopadowej (w 2023 11,9% vs. 13,1%, w 2024 5,7% vs. 5,9%, 2025 bez zmian na poziomie 3,5%) to efekt niższych założeń dotyczących cen energii (ich wzrost w 2023 r. przesunięto do 13% z 20,6% poprzednio) - czynnika spoza obszaru wpływu RPP. Ścieżka inflacji bazowej jest średnio nieznacznie wyższa, w tym w II-IV kw. 2023 r. i w trzech kwartałach 2025 r. Projekcja sugeruje nieco większą niż poprzednio wewnętrzną presję na ceny konsumpcyjne: konsumpcję prywatną zrewidowano w górę (o 0,1 pp w 2023, 0,7 pp w 2024 i 0,6 pp w 2025), bo w górę przesunęła się dynamika realnego funduszu płac (o ok. 1pp w 2024 r. i o 0,7 pp w 2025 r.). Luka popytowa jest nadal ujemna w całym okresie projekcji, mniej ujemna niż poprzednio (np. -0,5% zamiast -0,8% średnio w 2023 r.). W naszym odczuciu spadek ścieżki CPI w nowej projekcji nie powinien być dla RPP argumentem za szybkim przejściem do tagodzenia polityki pieniężnej, skoro presja popytowa jest w rzeczywistości przedstawiona jako wyższa niż w poprzedniej projekcji.

Joanna Tyrowicz z RPP uznała, że nowa projekcja nie uzasadnia decyzji o pozostawieniu w marcu stóp procentowych bez zmian a mówienie teraz o obniżkach stóp jest nieodpowiedzialne. Oceniała jako bardzo istotne ryzyko, że w poł. 2025 r. CPI nie zejdzie wciąż do 3,5% r/r. **Przemysław Litwiniuk** określił sygnalizowanie ewentualnych obniżek stóp jesienią br. jako sprzeczne z projekcją. **Henryk Wnorowski** zakłada, że inflacja będzie spadać szybciej niż pokazuje projekcja w II poł. 2024 r. i całym 2025 r. Mówił też, że w marcu w Radzie nie została rozpoczęta żadna dyskusja o obniżkach stóp.

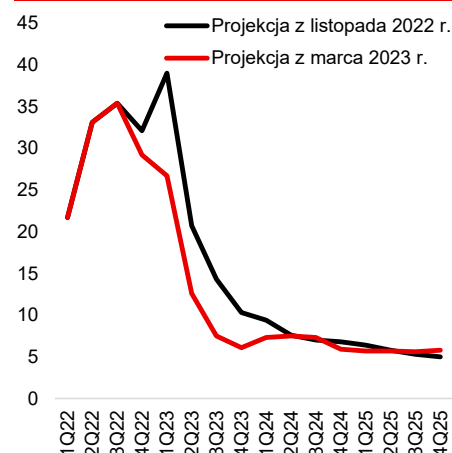
EURUSD z poziomów poniżej 1,06 wzrósł blisko 1,07. Po danych z amerykańskiego rynku pracy rynki zaczęły wycofywać się z wyceniania większej skali podwyżek w USA. Oczekiwany docelowy poziom stóp Fed-u (górny przedział) spadł z 5,75% do poziomów jedynie lekko powyżej 5,25%, co osłabiło dolara. Dzisiaj dolar dalej się osłabia ze względu na problemy amerykańskiego systemu bankowego.

EURPLN z okolic bliższych 4,69 spadł nieco poniżej 4,68. Złotemu pomogło osłabienie dolara na europejskim rynku. Duża zmienność kursu w okolicach 4,68 sygnalizuje jednak, że potencjał aprecjacyjny złotego wyczerpuje się.

Inne waluty CEE: EURCZK z 23,66 spadł w okolice 23,63. Na początku sesji europejskiej kurs próbował rosnąć powyżej 23,70 po niższym niż poprzednio odczycie czeskiego CPI za luty, jednak do końca dnia cofnął się pod wpływem osłabienia dolara. Czynnikiem, który dodatkowo wsparł aprecjację korony, była wypowiedź członka zarządu CNB Tomasa Holuba, który stwierdził, że podwyżka stóp w bieżącym roku ma sens, gdyż mogłaby pokazać silne zobowiązanie banku centralnego do walki z inflacją. **EURHUF** fluktuował w szerokim zakresie wokół poziomu 382.

Rynek długu: Krajowa krzywa rentowności obniżyła się w środkowej części i na dłuższym końcu krzywej średnio o około 12 pb. Na dłuższych terminach rynku FRA spadały również oczekiwania na poziom stóp w Polsce. Cała krzywa rentowności przybrała lekko ujemne nachylenie co pokazuje ponowny wzrost obaw rynku o dalsze spowalnianie globalnej i krajowej gospodarki po publikacji NFP. W USA cała krzywa rentowności spadła średnio o około 22 pb. Problemy amerykańskiego systemu bankowego mogą przetożyć się na dalszy spadek oczekiwań na podwyżki stóp w USA i obniżenie rentowności obligacji.

Indeks cen energii założony w projekcjach NBP, % r/r



Źródło: NBP, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](https://www.santander.pl/serwis-ekonomiczny)
Piotr Bielski 691 393 119
Jarosław Kosaty 887 842 480
Marcin Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.6748	CZKPLN	0.1974
USDPLN	4.3608	HUFPLN*	1.2071
EURUSD	1.0721	RUBPLN	0.0577
CHFPLN	4.7693	NOKPLN	0.4128
GBPPLN	5.2802	DKKPLN	0.6282
USDCNY	6.9000	SEKPLN	0.4096

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 10/03/2023

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.6706	4.6911	4.6856	4.6761	4.6838
USDPLN	4.3685	4.4358	4.4250	4.3861	4.4266
EURUSD	1.0572	1.0700	1.0585	1.0657	-

Rynek stopy procentowej 10/03/2023

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1024 (2L)	6.18	-10
DS0727 (5L)	6.12	-12
DS0432 (10L)	6.12	-13

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Stawki kursu na rynku międzybankowym						
Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	6.92	-7	5.42	-24	3.69	-10
2L	6.34	-15	4.86	-30	3.71	-13
3L	5.90	-15	4.44	-26	3.53	-13
4L	5.69	-16	4.16	-27	3.33	-16
5L	5.58	-18	3.99	-27	3.24	-14
8L	5.48	-18	3.73	-24	3.09	-13
10L	5.49	-19	3.66	-23	3.07	-12

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6.57	-12
T/N	6.75	1
SW	6.84	1
2W	6.84	0
1M	6.88	0
3M	6.93	0
6M	7.00	0
1Y	7.09	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	6.92	-1
3x6	6.92	0
6x9	6.76	-8
9x12	6.40	-11
3x9	6.95	-2
6x12	6.74	-9

Miary ryzyka fiskalnego

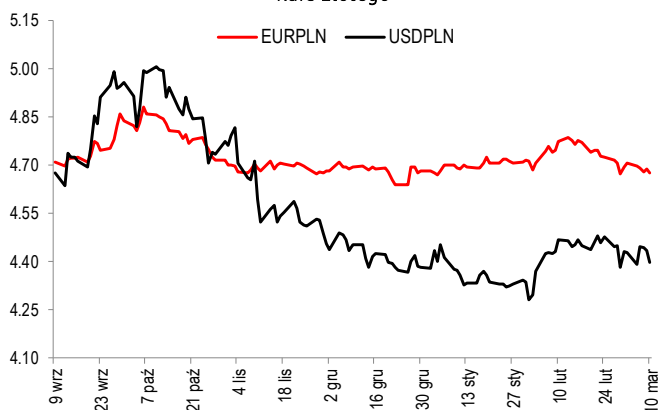
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	89	0	362	0
Francja	10	0	50	0
Węgry	164	15	629	4
Hiszpania	47	2	101	0
Włochy	42	3	175	-3
Portugalia	32	1	87	-1
Irlandia	18	0	44	-5
Niemcy	11	0	-	-

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

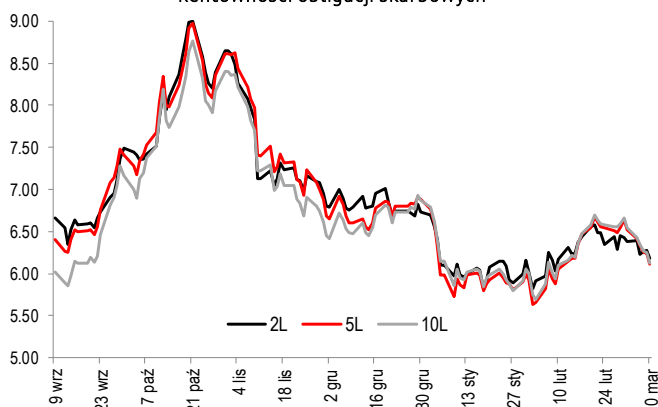
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

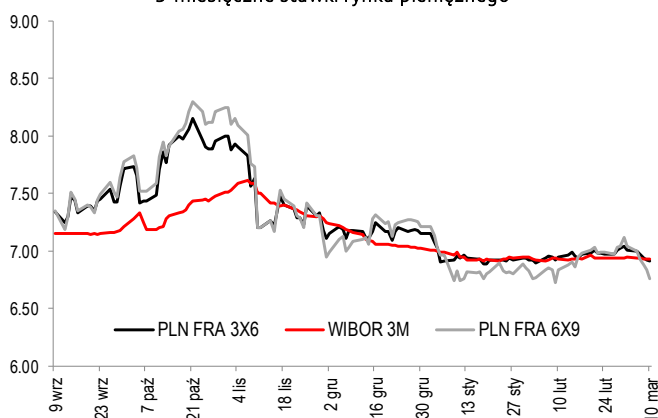
Kurs złotego



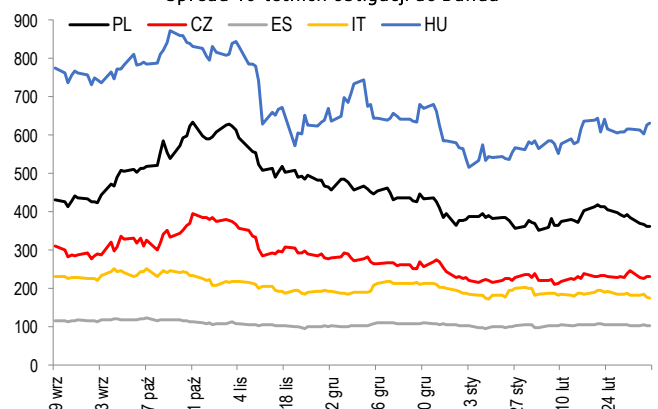
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	SANTANDER			
PIĄTEK (10 marca)								
08:00	DE	Inflacja HICP	II	% m/m	1.0	-	1.0	0.5
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	I	% r/r	3.2	-	1.3	2.3
09:00	CZ	Inflacja	II	% r/r	16.6	-	16.7	17.5
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	II	tys.	225	-	311	504
14:30	US	Stopa bezrobocia	II	%	3.4	-	3.6	3.4
PONIEDZIAŁEK (13 marca)								
Brak istotnych wydarzeń i publikacji								
WTOREK (14 marca)								
13:30	US	Inflacja	II	% m/m	0.4	-	-	0.5
ŚRODA (15 marca)								
10:00	PL	Inflacja	II	% r/r	18.5	18.4	-	17.2
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	I	% m/m	0.5	-	-	-1.1
13:30	US	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	0.1	-	-	3.0
CZWARTEK (16 marca)								
13:30	US	Rozpoczęte budowy domów	II	% m/m	0.1	-	-	-4.5
14:00	PL	Inflacja bazowa	I	% r/r	11.8	11.8	-	11.5
14:00	PL	Inflacja bazowa	II	% r/r	11.9	11.9	-	x
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	I	mln €	-995	-1020	-	-2526
14:00	PL	Bilans handlowy	I	mln €	-1200	-1326	-	-2716
14:00	PL	Eksport	I	mln €	27281	26458	-	26040
14:00	PL	Import	I	mln €	28034	27784	-	28756
14:15	EZ	Decyzja EBC	16.03.2023	%	3.5	-	-	3.0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	195	-	-	211
PIĄTEK (17 marca)								
11:00	EZ	HICP	II	% r/r	8.5	-	-	8.6
14:15	US	Produkcja przemysłowa SA	II	% m/m	0.5	-	-	0.0
15:00	US	Indeks Michigan	III	pkt	67.0	-	-	67.0

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