

# Codziennik

## Gołębia podwyżka stóp w USA

Dzisiaj Biuletyn Statystyczny, wyniki finansowe firm w IV kw.  
FOMC podnosi stopy ale sygnalizuje rychłe zakończenie cyklu podwyżek  
Lekka poprawa optymizmu konsumentów i firm, podaź pieniądza przyspiesza  
Złoty nieco słabszy, krajowe rentowności lekko w górę

**Dzisiaj** w kraju Biuletyn Statystyczny GUS oraz dane o wynikach firm w IV kwartale. W USA liczba nowych bezrobotnych oraz dane z rynku nieruchomości. Decyzje o stopach podejmują Szwajcarzy i Brytyjczycy (oczekiwane są ruchy w górę o odpowiednio 50 i 25 punktów bazowych).

**Fed podniósł stopy o 25 pb**, czyli przedział dla stopy funduszy federalnych to teraz 4,75 - 5%. FOMC usunął z komunikatu frazę o „trwającym cyklu podwyżek stóp” na rzecz sygnalizacji jego rychłego zakończenia, poprzez jedynie „pewne dodatkowe zacieśnienie”. Mediana prognoz ścieżki stóp wśród członków FOMC wskazuje, że dojdzie jeszcze do jednej podwyżki o 25 pb w 2023 r. (środek przedziału na 5,1%), na koniec 2024 stopy wyniosą 4,3% (wobec 4,1% poprzednio), a 2025 r. zakończą na poziomie 3,1% (bez zmian). Choć z samych prognoz FOMC nie wynika, aby w polityce Fed-u dokonał się jakiś istotny zwrot, to Fed niejako potwierdził, że rynkowe dostosowania oczekiwań stóp w dół były uzasadnione, chociaż nie w kwestii wyceny obniżek w 2023 r. Fed w dalszym ciągu uważa walkę z inflacją za kluczową, jednak aktualnie zakłada, że ostatnie turbulencje na amerykańskim rynku bankowym doprowadzą do wyraźnego zacieśnienia warunków kredytowych dla klientów. Będzie to działało jak substytut dalszych podwyżek stóp.

**Christine Lagarde, szefowa EBC**, potwierdziła gotowość do walki z inflacją mimo zagrożeń na rynkach finansowych. Wg niej cel przywrócenia inflacji do 2% w średnim terminie nie podlega dyskusji, a EBC osiągnie go stosując strategię zależną od napływających danych. Dodaje, że na razie nie widać tendencji spadkowej w inflacji bazowej a EBC ma też dużo narzędzi, by wspierać płynność system finansowy.

**Przemysław Litwiniuk z RPP** uznał spadek inflacji w br. do 8% za możliwy, ale szanse na zejście CPI do 3,5% w 2025 r. są małe. Dodaje, że stopa NBP powinna wynosić 7%, nie widzi jej obniżek przed 2025 r.

**Optymizm konsumentów** uległ lekkiej poprawie w marcu, która wynikała z lepszej oceny co do przyszłej sytuacji gospodarczej oraz ich własnej sytuacji finansowej, a także większego optymizmu co do bezrobocia oraz warunków do oszczędzania pieniędzy. Naszym zdaniem poprawa humorów konsumentów z ostatnich miesięcy będzie miała pozytywny wpływ na konsumpcję w nadchodzących kwartałach. Presja na dochody konsumentów ograniczy jednak potencjał do jej odbicia.

W marcu wszystkie **sektorowe wskaźniki nastrojów gospodarczych** poszły w górę, z wyjątkiem transportu, gdzie utrzymał się poprzedni, najwyższy od ponad roku poziom. Tak samo jak w lutym, zdecydowana większość sektorów zasygnalizowała pogorszenie bieżącej sytuacji i jednoczesną wyraźną poprawę oczekiwań. Taki układ odpowiada naszym prognozom aktywności gospodarczej w Polsce, z dotknięciem w I kw. i odbiciem w kolejnych kwartałach.

W lutym doszło do przyspieszenia wzrostu **podażi pieniądza M3** do 7,4% r/r z 6,9% r/r w styczniu przy naszej prognozie 6,4% r/r. Wzrost depozytów poszedł do 9,2% r/r z 7,4% r/r w styczniu, podczas gdy wolumen gotówki w obiegu spadł o 1,7% r/r i był niższy niż rok wcześniej po raz pierwszy od 2010 r. Za wzrostem podaży M3 znów stało głównie zwiększenie aktywów zagranicznych sektora bankowego – w lutym były one o 23,4% wyższe r/r, w porównaniu z 20,5% r/r w styczniu. W kredytach bez rewelacji – spowolniły do 0,3% r/r z 0,8% r/r w styczniu (po oczyszczeniu ze zmian kursowych). Kredyty dla osób prywatnych obniżyły się o 4,7% r/r po spadku o 4,3% r/r w styczniu, w tym kredyty hipoteczne w złotych były o 3,1% niższe niż rok wcześniej (wobec -2,4% w styczniu). Kredyty dla firm zwolniły do 7,9% r/r z 9,4% r/r. Wg nas popyt na kredyt może niedługo zacząć odżywać, ale raczej powoli.

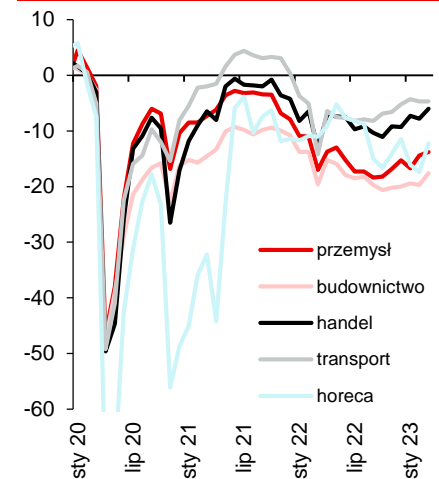
**EURUSD** z poziomów nieco powyżej 1,075 wzrósł w okolice 1,085. Sygnalizowana przez Fed wola rychłego zakończenia cyklu podwyżek na tle ciągle jeszcze jastrzębiego EBC, który jest daleki od takich sugestii negatywnie wpłynęła na wartość dolara.

**EURPLN** z okolic 4,67 wzrósł w okolice 4,685. Ostabienie złotego to skutek wzrostu podaży pieniądza M3 oraz rosnących obaw recesyjnych na rynkach głównych po konferencji Fed-u, który spodziewa się szybszego hamowania gospodarki w wyniku antycypowanego ostabienia akcji kredytowej w USA.

**Inne waluty CEE: EURCZK** spadł z 23,78 do 23,71. Członkini CNB Eva Zamrazilova wyklucza cięcia stóp zanim inflacja nie spadnie do poziomów jednocyfrowych. **EURHUF** z 388,5 spadł do 387. Umocnienie forinta i czeskiej korony to efekt dalszej normalizacji nastrojów rynkowych jaka następuje od początku tygodnia po wyjaśnieniu się losów Credit Suisse.

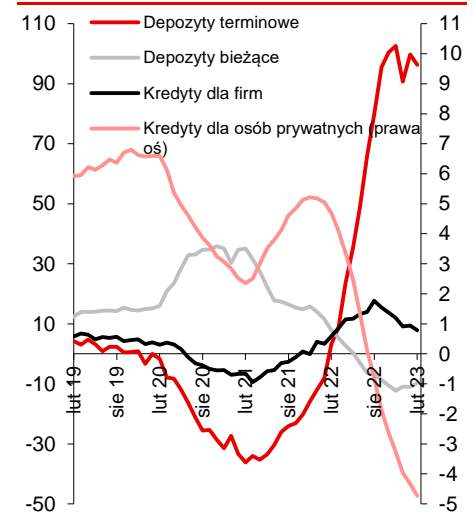
**Rynek dtugu:** Krajowa krzywa rentowności kontynuowała stopniowe wzrosty na całej szerokości zbliżając się do 6%. Niemiecka krzywa rentowności kontynuowała wzrosty dzięki jastrzębiej postawie EBC. Natomiast amerykańska krzywa spadła średnio o około 20 pb po gołębiej retoryce Fed-u.

### Sektorowe wskaźniki klimatu gospodarczego, pkt, odsezonowane



Źródło: GUS, Santander

### Wzrost kredytów i depozytów, % r/r



Źródło: GUS, 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  
**Jarostaw Kosaty** 887 842 480  
**Marcin Luzziński** 510 027 662  
**Grzegorz Ogonek** 609 224 857

## Rynek walutowy

### Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.6830	CZKPLN	0.1976
USDPLN	4.2902	HUFPLN*	1.2137
EURUSD	1.0916	RUBPLN	0.0557
CHFPLN	4.6861	NOKPLN	0.4136
GBPPLN	5.2860	DKKPLN	0.6287
USDCNY	6.8190	SEKPLN	0.4191

\*za 100HUF

### Poprzednia sesja na rynku FX 22.03.2023

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.6807	4.6932	4.6816	4.6860	4.6888
USDPLN	4.3369	4.3601	4.3454	4.3408	4.3467
EURUSD	1.0757	1.0800	1.0771	1.0797	-

## Rynek stopy procentowej 22.03.2023

### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1024 (2L)	5.99	11
DS0727 (5L)	5.95	4
DS0432 (10L)	6.01	1

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

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	6.78	6	4.89	-13	3.37	0
2L	6.18	6	4.25	-25	3.28	-1
3L	5.66	2	4.07	-13	3.24	6
4L	5.46	3	3.81	-15	3.16	8
5L	5.37	4	3.58	-25	2.99	-4
8L	5.30	4	3.48	-19	3.01	5
10L	5.33	2	3.43	-20	3.00	4

### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6.46	-8
T/N	6.70	1
SW	6.83	1
2W	6.84	0
1M	6.85	-1
3M	6.90	0
6M	6.95	-1
1Y	7.06	0

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

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	6.89	2
3x6	6.76	1
6x9	6.60	11
9x12	6.15	9
3x9	6.79	2
6x12	6.57	10

### Miary ryzyka fiskalnego

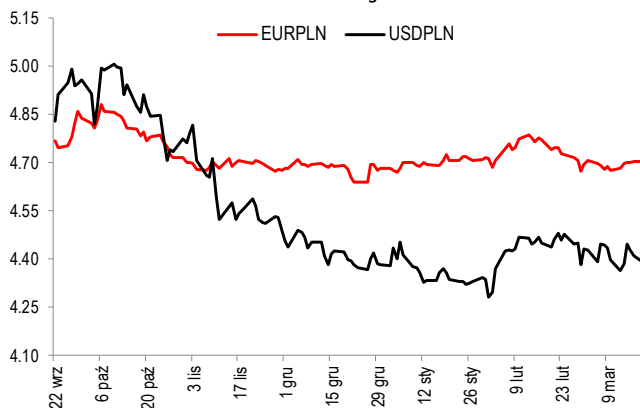
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	104	-1	368	-4
Francja	14	0	52	0
Węgry	169	-11	638	-11
Hiszpania	51	1	104	0
Włochy	50	1	185	2
Portugalia	36	1	88	2
Irlandia	22	2	44	-4
Niemcy	11	0	-	-

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

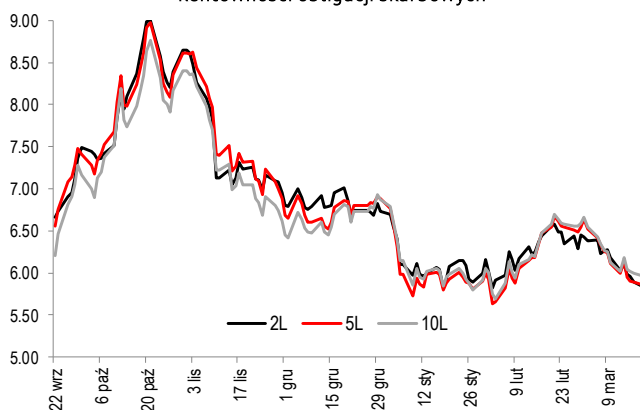
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

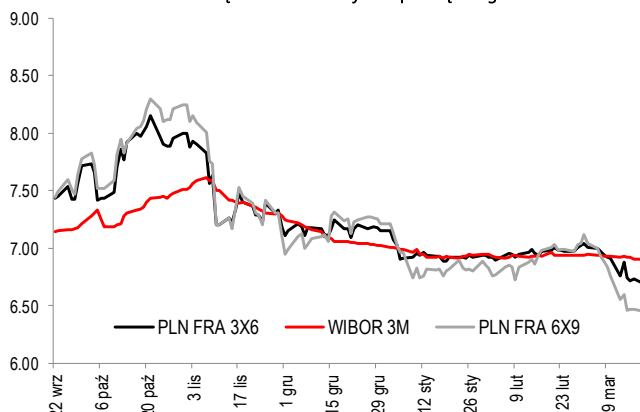
## Kurs złotego



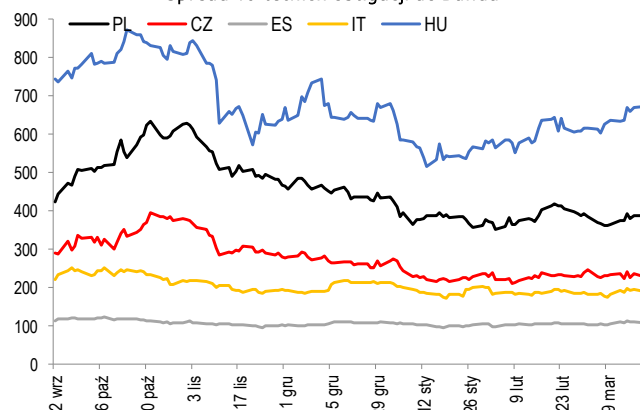
## Rentowności obligacji skarbowych



## 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		
<b>PIĄTEK (17 marca)</b>							
11:00	EZ	HICP	II	% r/r	8.5	-	8.5
14:15	US	Produkcja przemysłowa SA	II	% m/m	0.2	-	0.0
15:00	US	Indeks Michigan	III	pkt	67.0	-	63.4
<b>PONIEDZIAŁEK (20 marca)</b>							
10:00	PL	Zatrudnienie	II	% r/r	1.0	0.9	0.8
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	1.1	1.4	-1.2
10:00	PL	PPI	II	% r/r	17.7	17.7	18.4
10:00	PL	Płace	II	% r/r	11.9	12.0	13.6
<b>WTOREK (21 marca)</b>							
10:00	PL	Produkcja budowlana	II	% r/r	1.0	0.7	6.6
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	II	% r/r	-1.5	-1.2	-5.0
11:00	DE	ZEW	III	pkt	-45.0	-	-46.5
15:00	US	Sprzedaż domów	II	% m/m	4.8	-	14.5
<b>ŚRODA (22 marca)</b>							
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	II	% r/r	6.5	6.4	7.4
19:00	US	Decyzja FOMC (dół przedziału)		%	4.75	-	4.75
<b>CZWARTEK (23 marca)</b>							
10:00	PL	Stopa bezrobocia	II	%	5.5	5.5	-
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.		-	-
15:00	US	Sprzedaż nowych domów	II	% m/m	-3.0	-	-
<b>PIĄTEK (24 marca)</b>							
09:30	DE	PMI przemysł	III	pkt	47.0	-	-
09:30	DE	PMI usługi	III	pkt	51.0	-	-
10:00	EZ	PMI przemysł	III	pkt	49.0	-	-
10:00	EZ	PMI usługi	III	pkt	52.5	-	-
13:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	II	% m/m	1.5	-	-
	PL	Moody's rating/perspektywa				A2/stabilny	A2/stabilny

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: ekonimia@santander.pl, www.santander.pl