

Codziennik

Rentowności firm niższe ale nie niskie

Dzisiaj wstępne indeksy PMI, wieczorem aktualizacja ratingu Polski przez Moody's
Dalszy spadek rentowności w polskich firmach w IV kw., wyhamowanie w przychodach i kosztach
Złoty stabilny wobec euro, krzywa rentowności uległa spłaszczeniu.

Dzisiaj wstępne indeksy PMI za marzec opisujące aktywność w przetwórstwie i usługach w strefie euro i w Niemczech. Ponadto zamówienia na dobra trwałe w USA. Wieczorem Moody's może zaktualizować swoją ocenę wiarygodności kredytowej Polski – na początku marca przedstawiciel agencji zapewniał jednak, że nie ma podstaw do zmiany ratingu. Opublikowane już wskaźniki PMI dla Australii pokazały powrót poniżej neutralnego poziomu 50 pkt. przez słabość zamówień, podniósł się za to optymizm co do perspektyw prowadzenia biznesu. Japońskie indeksy PMI wzrosły, m.in. dzięki poluzowanym restrykcjom w Chinach.

Klaas Knot (EBC, Holandia) powiedział, że EBC dalej będzie podnosił stopy, a ryzyka inflacyjne cały czas są skrzywione w górę, głównie przez zachowanie inflacji bazowej. Z kolei **Robert Holzmann** (EBC, Austria) stwierdził, że EBC weźmie ostatnie bankructwa banków pod uwagę podczas podejmowania najbliższej decyzji, ale dotychczas nie miały one istotnych skutków dla systemu finansowego. Wczoraj SNB podniósł stopy o 50pb a Bank Anglii o 25pb, zgodnie z oczekiwaniami.

W lutym RPP odrzuciła wnioski o podwyżkę stóp o 100 punktów bazowych (za głosowała J. Tyrowicz) ora o 25 punktów bazowych (za L. Kotecki i P. Litwiniuk). W poprzednich miesiącach pojawiał się też wniosek o podwyżkę o 50 punktów, popierany przez J. Tyrowicz i L. Koteckiego.

Nowe zamówienia przemysłowe w lutym znowu wyglądały słabo i obniżyły się o 2,2% r/r, przy czym eksportowe wzrosły o 3,5% r/r. Są to jednak liczby w ujęciu nominalnym, a korekta o inflację PPI sugeruje głęboki spadek realnej wartości zamówień (-17,4% r/r). Nie jest to dobry sygnał dla produkcji przemysłowej, przy czym dane te zwykle są mało przydatne w prognozowaniu przyszłej produkcji.

Zdeflowane obroty w handlu detalicznym - alternatywna miara wydatków konsumenckich - spadły w lutym o zaledwie 0,7% r/r., łącząc wydziewiek niedawnych danych o realnej sprzedaży detalicznej pokazujących 5-procentowy spadek r/r.

W IV kw. 2022 r. **polskie przedsiębiorstwa niefinansowe zatrudniające 50+ osób osiągnęły wynik finansowy netto** w wysokości 59,1 mld zł wobec 57,7 mld zł w III kw. 2022 r. i 60,8 mld zł w IV kw. 2021 r. W ostatnim kwartale 2022 r. przychody wzrosły o 16,8% r/r (wobec 30,0% r/r w III kw. ub.r.), natomiast koszty wzrosły o 17,7% r/r (32,1% w III kw. ub.r.) w warunkach utrzymującego się spowolnienia w polskiej gospodarce. Koszty wynagrodzeń wzrosły o 13,7% r/r (19,4% w III kw. ub.r.). Spadek dynamiki kosztów ogółem został osiągnięty dzięki znacznie niższemu wkładowi ze strony kosztów materiałów i usług biznesowych. Średnia rentowność przychodów przesunęła się do 5,3% (0,8 pp niżej r/r) z 5,4% w III kw. Jej 4-kwartalna średnia ruchoma spadła do 6,1% z 6,3%, co oznacza, że jest wciąż bliska poziomom obserwowanym podczas szczytu aktywności w 2007 r. i znacznie wyższa niż przed pandemią (ok. 4,5%). Oznaczałoby to, że pomimo wysokiej presji kosztowej narosłej w 2022 r. i załamania konsumpcji prywatnej w II poł 2022 r., firmy nie były zmuszone do znacznego obniżenia swoich marż. Może to pomóc w wyjaśnieniu obserwowanej uporczywości inflacji w Polsce. Dane o marżach są zaburzone przez bardzo wysokie odczyty w górnictwie oraz rafinacji ropy naftowej i wytwarzaniu koksu, ale pozostałe sektory również wyglądają dość dobrze – ponad 70% z nich nadal wykazuje lepsze poziomy marż niż przed pandemią a ich 4-kw. średnia ruchoma zeszła do 5,7% z 6,1%.

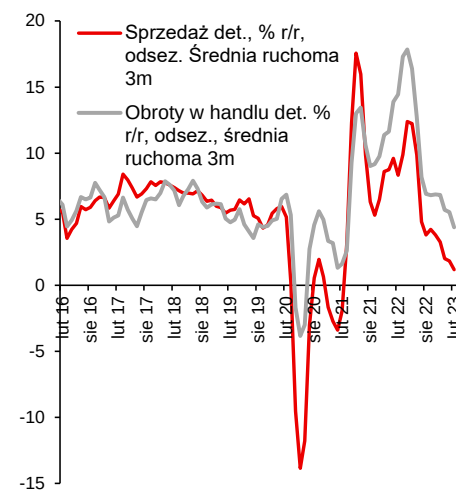
Nakłady inwestycyjne firm zatrudniających 50 i więcej osób wzrosły w cenach stałych o 7,6% r/r w IV kw. 2022 r. po 5,7% w III kw. 2022 r. Wyższe tempo opierało się na zakupach sprzętu transportowego (+9,9% r/r wobec 5,2% poprzednio), podczas gdy w inwestycjach w budynki widoczne było dalsze spowolnienie (6,4% r/r po 7,8% w III kw.). Za przyspieszeniem wzrostu inwestycji stały głównie dwa sektory: wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną oraz transport i gospodarka magazynowa.

EURUSD po przekroczeniu poziomu 1,09 spadł w okolice 1,085 w okolicach których zaczynał dzień. Wsparciem dla notowań dolara okazał się wyższy od oczekiwań dane o sprzedaży domów w USA.

EURPLN oscylował wokół poziomu 4,68. Złoty waha się między poprawą sentymentu inwestycyjnego na rynkach europejskich, a obawami o szybsze spowalnianie globalnej gospodarki. **Inne waluty CEE:** **EURCZK** z okolic 23,71 spadł do 23,63. **EURHUF** z okolic 386 spadł w okolice 383. Bardziej gotębia polityka Fed-u pomogła pobudzić popyt na waluty regionu.

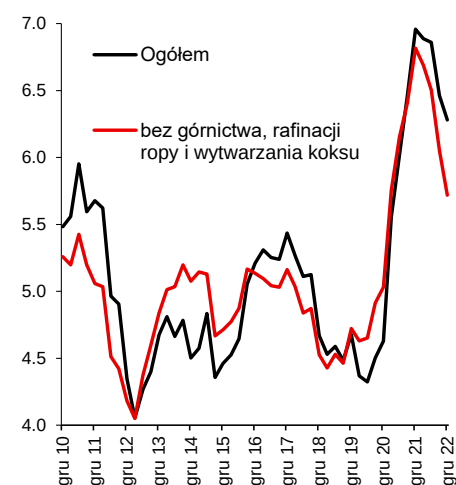
Rynek długu: Krajowe rentowności wzrosły ok. 13 pb na 2L, spadły w środkowej części krzywej oraz na dłuższym końcu o kilka pb. Płaszczenie krzywej to efekt dostosowywania się rynku do scenariusza stabilizacji stóp na dłużej. Na rynku FRA lekko rości oczekiwanie na poziom stóp w Polsce. Poprawa nastrojów na rynkach globalnych doprowadziła do zawężenia spreadu asset swap na całej szerokości krzywej.

Sprzedaż detaliczna i obroty w handlu detalicznym



Źródło: GUS, Santander

Rentowność przychodu w polskich firmach, %, średnia za 4 kwartały



Źródło: GUS, 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 Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.6799	CZKPLN	0.1978
USDPLN	4.3198	HUFPLN*	1.2208
EURUSD	1.0832	RUBPLN	0.0567
CHFPLN	4.7137	NOKPLN	0.4152
GBPPLN	5.3048	DKKPLN	0.6281
USDCNY	6.8492	SEKPLN	0.4177

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 23.03.2023

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.6737	4.6880	4.6799	4.6807	4.6817
USDPLN	4.2822	4.3101	4.2904	4.2962	4.3011
EURUSD	1.0865	1.0929	1.0904	1.0894	-

Rynek stopy procentowej 23.03.2023

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1024 (2L)	6.02	3
DS0727 (5L)	5.91	-4
DS0432 (10L)	5.96	-5

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	6.78	0	4.77	-12	3.36	-1
2L	6.20	2	4.18	-7	3.31	3
3L	5.69	2	3.88	-19	3.15	-9
4L	5.47	1	3.67	-14	3.01	-15
5L	5.38	1	3.51	-7	2.99	0
8L	5.33	3	3.41	-6	2.91	-9
10L	5.35	3	3.41	-2	2.91	-8

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6.51	5
T/N	6.69	-1
SW	6.83	0
2W	6.84	0
1M	6.85	0
3M	6.90	0
6M	6.95	0
1Y	7.06	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	6.89	0
3x6	6.77	1
6x9	6.61	1
9x12	6.17	1
3x9	6.80	1
6x12	6.58	1

Miary ryzyka fiskalnego

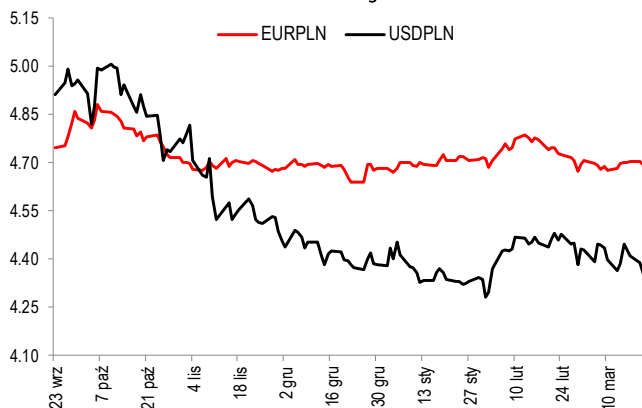
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	102	-1	377	9
Francja	14	0	53	0
Węgry	173	4	637	-1
Hiszpania	53	2	105	1
Włochy	49	-2	186	1
Portugalia	36	1	89	0
Irlandia	21	0	45	1
Niemcy	11	0	-	-

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

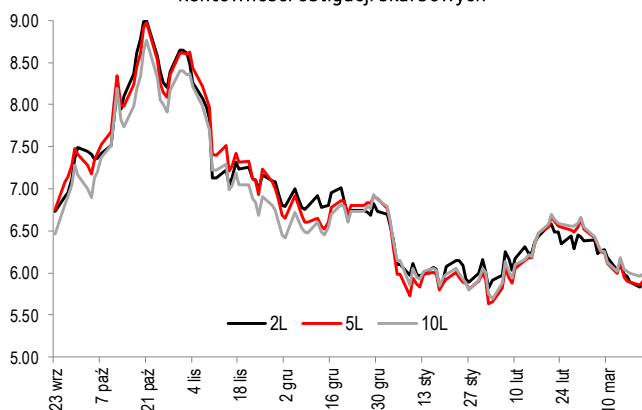
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

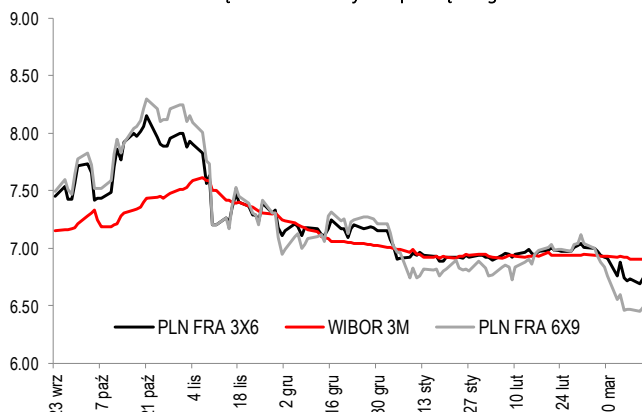
Kurs złotego



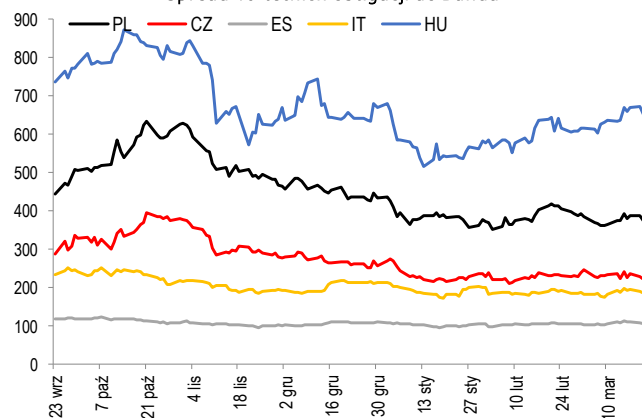
Rentowności obligacji skarbowych



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 (17 marca)							
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
PONIEDZIAŁEK (20 marca)							
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
WTOREK (21 marca)							
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
ŚRODA (22 marca)							
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
CZWARTEK (23 marca)							
10:00	PL	Stopa bezrobocia	II	%	5.5	5.5	5.5
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	197	-	191
15:00	US	Sprzedaż nowych domów	II	% m/m	-3.0	-	1.1
PIĄTEK (24 marca)							
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: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl