

Codziennik

Za wcześniej na obniżki stóp

Dzisiaj Cześć decyduje o stopach procentowych; Na Węgrzech stopy bez zmian
Dąbrowski z RPP przeciwko zbyt szybkim obniżkom stóp, Kotecki i Tyrowicz za podwyżkami
Złoty mocniejszy, krajowe rentowności mozolnie wspinają się w górę

Dzisiaj o stopach decydować będzie czeski bank centralny, ale tak jak w przypadku wczorajszego posiedzenia węgierskiego banku centralnego (który stóp nie zmienił), oczekiwania wyraźnie wskazują na brak zmian. Pojawia się też dane z rynku nieruchomości USA.

Ireneusz Dąbrowski z RPP powiedział wczoraj, że "na pewno nie będzie pochopnego obniżania stóp procentowych", a obecne zaburzenia na rynkach finansowych wskazują, że jest zdecydowanie za wcześniej na zakończenie cyklu zacieśniania polityki pieniężnej w Polsce. Dąbrowski był do tej pory postrzegany jako najbardziej gotębi spośród dziesięciu członków RPP, co wynikało m.in. z tego, że jeszcze na jesieni ub.r. otwarcie mówił o tym, że cykl podwyżek należy zakończyć, a pierwsze obniżki stóp możliwe są przed końcem 2023 r. Ciekawe, że zmienił zdanie akurat w momencie, gdy problemy banków za granicą skłaniają inwestorów do ograniczenia a nie zwiększenia skali oczekiwanych podwyżek stóp. Dla nas jego wypowiedź jest tym bardziej istotna, że był on bliskim współpracownikiem Adama Glapińskiego i wydaje nam się, że jego wypowiedzi mogą być zbliżone do poglądów prezesa NBP. **Joanna Tyrowicz**, postrzegana z kolei jako najbardziej jastrzębia członkini RPP, powiedziała w wywiadzie dla PAP, że nic w komunikacji NBP nie uzasadnia obniżek stóp procentowych w 2023 r. i taka decyzja nie ma jakiegokolwiek merytorycznego uzasadnienia. Jej zdaniem obniżający się poziom stóp rynkowych (wycenianych możliwości przyszłych cięć stóp) obniża przełożenie wcześniejszych decyzji RPP, co „powinno skłaniać RPP do zaostrzenia komunikacji oraz podniesienia stóp”.

Ludwik Kotecki uważa z kolei, że RPP powinna pokazać, że martwi się o zbyt wolny proces dezinflacji i potwierdzeniem tego byłaby nawet niewielka podwyżka stóp procentowych.

Agencja S&P podtrzymała prognozę wzrostu gospodarczego w Polsce w 2023 r. na poziomie 0,9 % r/r (wg nas będzie to 0,7%), a prognozę na 2024 r. podciągnęła do 3,4% z 3,2% (nasza prognoza 3,8%). Agencja, tak jak my, nie spodziewa się obniżek stóp przez RPP w 2023 r., ale w kolejnych latach widzi cięcia o 150pb i 175pb.

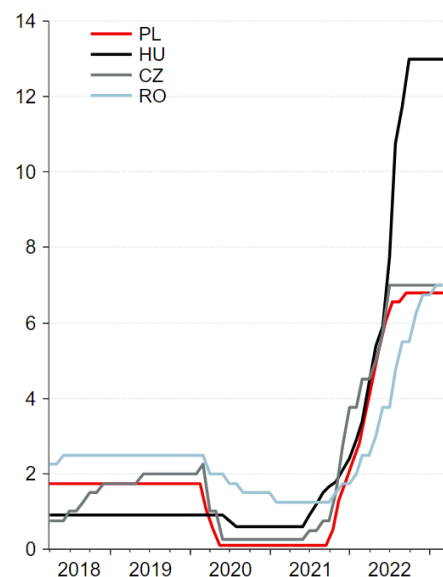
EURUSD z okolic 1,08 przesunął się do 1,0850. Kurs zyskiwał na dalszej poprawie nastrojów na globalnych rynkach w związku ze stabilizacją obaw o kondycję sektora bankowego po obu stronach Atlantyku.

EURPLN z okolic 4,69 spadł w okolice 4,67. Złotemu pomogły sygnały z RPP negujące możliwość rychłego ogłoszenia oficjalnego zakończenia cyklu podwyżek stóp w Polsce oraz szybkiego przejścia do procesu obniżania stóp NBP.

Inne waluty CEE: EURCZK z 23,76 spadł do 23,62. Rynek czeka na dzisiejszą decyzję CNB, która naszym zdaniem nie zmieni dotychczasowej polityki monetarnej. W zarządzie CNB dominuje przekonanie, że lepiej utrzymywać stopy procentowe przez dłuższy czas na dotychczasowym poziomie niż próbować je ponieść wyżej po to, żeby potem szybciej rozpocząć proces ich obniżania. **EURHUF** z 385 spadł do 381. MNB zgodnie z oczekiwaniami nie dokonał zmiany stóp procentowych. W komunikacie po decyzji stwierdzono konieczność utrzymywania dotychczasowego poziomu stóp przez dłuższy czas, aby umożliwić systematyczny spadek inflacji do celu. Procesy dezinflacyjne powinny przyspieszyć po marcu, czemu m.in. sprzyjać powinny spadające oczekiwania cenowe. Osiągnięcie celu inflacyjnego jest prognozowane na 2025 r. MNB zamierza dalej stosować wysokooprocentowane depozyty overnight oraz transakcje płynnościowe do stabilizowania lokalnego rynku finansowego. Od 31 marca 2023 roku bank zamierza dodatkowo stosować eurove operacje swapowe przy transakcjach importu energii.

Rynek długu: Krajowa krzywa rentowności kolejny dzień z rzędu powoli wspinała się w górę. Lekko rosły również oczekiwania na stopy procentowe, aczkolwiek w bardzo niewielkim stopniu ze względu na gotębią postawę NBP wyraźnie niechętną jakimkolwiek podwyżkom stóp, co rynek już od dawna uwzględnia w swoich kalkulacjach. Na rynkach głównych rentowności również rosły, aczkolwiek tempo tego procesu zaczęło spowalniać.

Główne stopy procentowe banków centralnych w regionie CEE, %



Źródło: Refinitiv Datastream, 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 Luzziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.6781	CZKPLN	0.1977
USDPLN	4.3208	HUFPLN*	1.2305
EURUSD	1.0825	RUBPLN	0.0563
CHFPLN	4.6848	NOKPLN	0.4156
GBPPLN	5.3206	DKKPLN	0.6278
USDCNY	6.8893	SEKPLN	0.4163

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 28/03/2023

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.6764	4.6858	4.6812	4.6779	4.6816
USDPLN	4.3117	4.3350	4.3293	4.3141	4.33
EURUSD	1.0804	1.0846	1.0810	1.0841	-

Rynek stopy procentowej 28/03/2023

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1024 (2L)	6.04	3
DS0727 (5L)	6.03	4
DS0432 (10L)	6.09	3

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	6.79	1	4.98	5	3.42	1
2L	6.22	2	4.40	9	3.31	5
3L	5.73	4	4.08	5	3.16	5
4L	5.51	4	3.87	10	3.06	2
5L	5.43	3	3.73	9	3.01	1
8L	5.38	1	3.56	4	2.96	5
10L	5.41	2	3.54	4	2.97	5

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6.54	8
T/N	6.68	0
SW	6.83	-1
2W	6.83	-1
1M	6.84	0
3M	6.90	0
6M	6.95	0
1Y	7.06	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	6.91	4
3x6	6.79	-1
6x9	6.60	3
9x12	6.18	5
3x9	6.80	0
6x12	6.58	4

Miary ryzyka fiskalnego

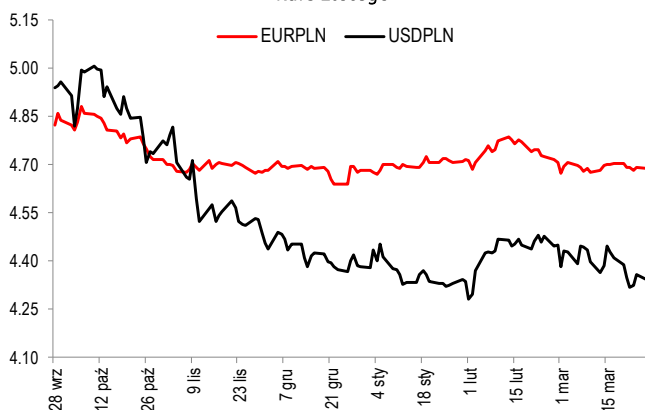
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	105	2	381	-3
Francja	14	-1	52	0
Węgry	173	0	605	-13
Hiszpania	53	-2	104	1
Włochy	48	-2	185	1
Portugalia	37	0	90	1
Irlandia	20	-1	43	1
Niemcy	12	0	-	-

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

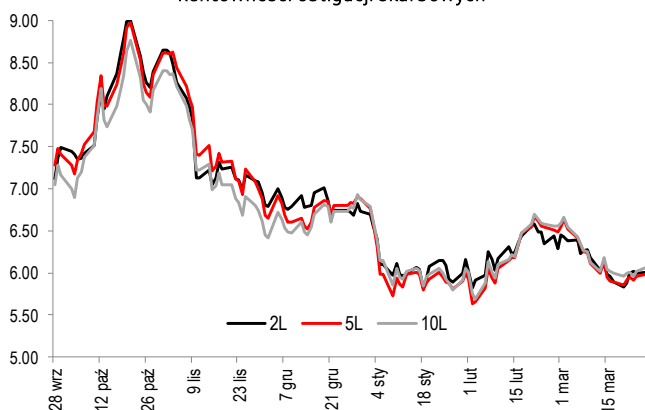
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

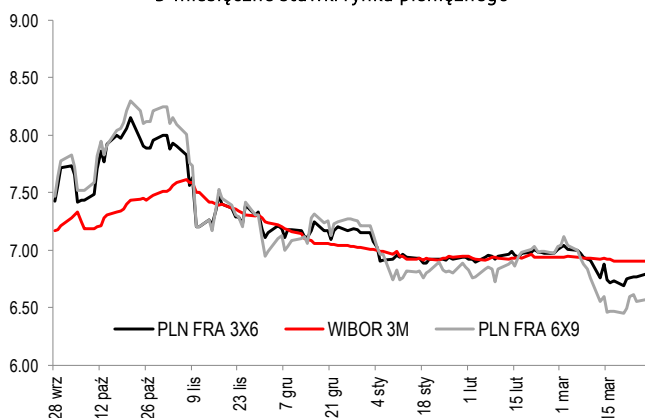
Kurs złotego



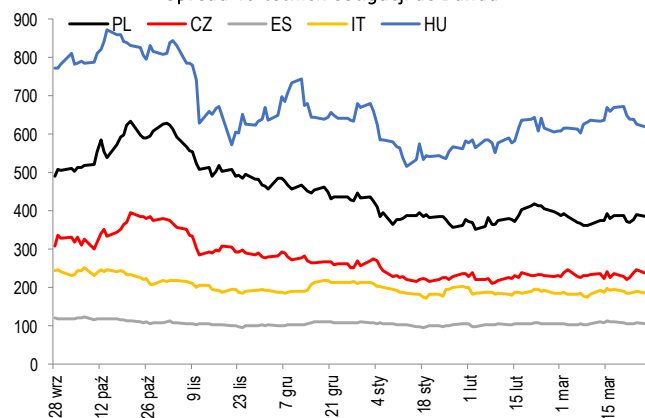
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA
W-WA					RYNEK	SANTANDER	WARTOŚĆ*	
PIĄTEK (24 marca)								
09:30	DE	PMI przemysł	III	pkt	47.0		44.4	46.3
09:30	DE	PMI usługi	III	pkt	51.0		53.9	50.9
10:00	EZ	PMI przemysł	III	pkt	49.0		47.1	48.5
10:00	EZ	PMI usługi	III	pkt	52.5		55.6	52.7
13:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	II	% m/m	0.5		-1.0	-5.0
PONIEDZIAŁEK (27 marca)								
10:00	DE	Ifo	III	pkt	91.0		93.3	91.1
WTOREK (28 marca)								
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	13.0		13.0	13.0
16:00	US	Conference Board Konsumenci	III	pkt	101.5		104.2	103.4
ŚRODA (29 marca)								
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego			7.0		-	7.0
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	II	% m/m	-2.3		-	8.1
CZWARTEK (30 marca)								
11:00	EZ	ESI	III	pkt	99.8		-	99.8
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	197		-	191
14:00	DE	Inflacja HICP	III	% m/m	0.9		-	1.0
14:30	US	PKB	IV kw.	% k/k	2.7		-	2.7
PIĄTEK (31 marca)								
09:00	CZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	0.2		-	0.2
10:00	PL	Inflacja	III	% r/r	16.1	15.8	-	18.4
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	III	% r/r	7.1		-	8.5
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	II	%	6.6		-	6.6
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	IV kw.	mln €		-2810		-5788
14:30	US	Wydatki osobiste	II	% m/m	0.3		-	1.8
14:30	US	Dochody osobiste	II	% m/m	0.3		-	0.6
14:30	US	Indeks cen PCE SA	II	% m/m	0.3		-	0.6
16:00	US	Indeks Michigan	III	pkt	63.4		-	63.4

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 doraźstwa. 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