

Codziennik

Inflacja w marcu spadła, pytanie jak bardzo

Dzisiaj wstępny szacunek marcowej inflacji w Polsce i strefie euro, w USA inflacja PCE
Główny wskaźnik ESI nieco słabszy w strefie euro, ale lepszy w Polsce
Wiceprezes NBP: ostatnie dane działają w kierunku większej dezinflacji
EURPLN kolejny dzień z rzędu fluktuował wokół 4,68, krajowe rentowności stabilne

Dzisiaj wstępny odczyt polskiej inflacji CPI za marzec. Naszym zdaniem cofnie się w okolice 15,8% (mediana wg serwisu Bloomberg to 16,0%) z lutowego szczytu 18,4% r/r. Dla oceny czy procesy inflacyjne nasilają się czy słabną istotniejsza będzie zmiana cen m/m niż r/r. Wg nas marzec nie przyniósł pod tym względem istotnej poprawy: przewidujemy 1,1% m/m w marcu po 2,5% w styczniu i 1,2% w lutym, co będzie jednym z najwyższych odczytów marcowych z ostatnich 20 lat, wskazującym na duży rozpęd cen. Na podstawie tych danych będzie można oszacować z grubsza marcową inflację bazową. Wg nas może pozostać blisko poprzedniego poziomu 12,0% r/r, być może delikatnie niżej. Inflację HICP za marzec pokaże strefa euro, a inflację PCE za luty – USA.

Inflacja w Niemczech zaskoczyła w górę wstępnym marcowym odczytem. W ujęciu CPI spadła do 7,4% r/r z 8,7% (zamiast do 7,3%) a w ujęciu HICP do 7,8% r/r z 9,3% (zamiast do 7,5%). Taki odczyt w zasadzie przesądza, że dziś zobaczymy również istotny spadek inflacji w całej strefie euro, z 8,5% r/r być może nawet poniżej 7,5%. To co w niemieckich danych może niepokoić to uporczywość w zakresie cen żywności (wyższe w marcu o 22,3% r/r, w lutym o 21,8% r/r) oraz cen usług (4,8% r/r, poprzednio 4,7%).

W strefie euro doszło do spadku **wskaźników koniunktury ESI** w przemyśle i usługach najniżej od grudnia ub.r. - wskaźnik przemysłowy wrócił poniżej neutralnego poziomu po dwóch miesiącach na plusie. Wszystkie wskaźniki sektorowe były niższe niż w lutym. W przypadku danych dla Polski miała miejsce sytuacja odwrotna - we wszystkich raportowanych sektorach nastroje uległy poprawie (przemysł, sektor handlu i budownictwo ocenili koniunkturę najlepiej od połowy ub.r.). Wszystkie sektory nabrały trochę więcej optymizmu jeśli chodzi o przyszłe warunki prowadzenia działalności, spadły też wszystkie wskaźniki oczekiwanych cen a także oczekiwania inflacyjne konsumentów (indeks jest najniższy od lutego 2020 r.). Konsumenti nieco gorzej niż poprzednio oceniali swoją obecną i przyszłą sytuację finansową i wyrazili mniejszy zapał do podejmowania dużych wydatków.

Ludwik Kotecki z RPP przedstawił pogląd, że scenariusz powrotu do podwyżek stóp w Polsce wydaje się realnym ryzykiem. Jego zdaniem inflacja może utknąć na wysokim poziomie. Wspomniał też, że w Radzie uciły głosy za obniżką stóp już w 2023 r. Z kolei **wiceprezes NBP Marta Kightley** powiedziała w wywiadzie z PAP, że ostatnie dane gospodarcze „działają na pewno w kierunku większej dezinflacji”, jednak ze względu na dużą niepewność na razie bank centralny podtrzymuje scenariusz nakreślony w ostatniej projekcji. Jej zdaniem zawirowania związane z upadkiem banków za granicą powodują, że „pojawiało się więcej ryzyk, które mogą doprowadzić do głębszego spowolnienia gospodarczego i zarazem do szybszej dezinflacji”. Jest to więc inna ocena niż wynikająca z ostatnich wypowiedzi członków RPP, z których wynikało raczej przekonanie, że mniej podwyżek stóp procentowych za granicą mogłoby utrudnić dezinflację w Polsce.

Samorządy zamknęły 2022 r. deficytem 8,2 mld zł. w porównaniu do nadwyżki 17,4 mld zł w 2021 r. W IV kw. dochody samorządów były takie same jak rok wcześniej, podczas gdy wydatki wzrosły o 16,9% r/r, w tym wydatki inwestycyjne o 24,4% r/r. Wydatki majątkowe finansowane ze środków UE wyniosły w 2022 r. 15,8 mld zł, czyli najmniej od 2017 r. Natomiast wydatki inwestycyjne ogółem wyniosły 60,3 mld zł – najwięcej w historii.

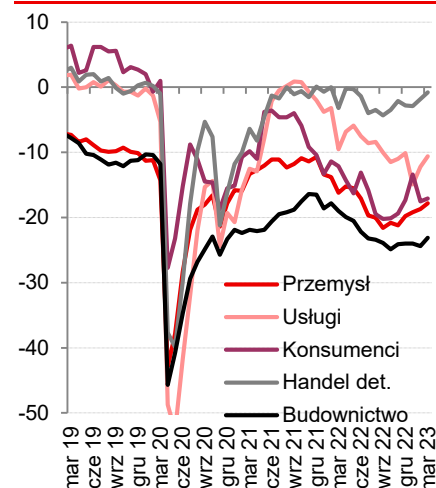
EURUSD z okolic 1,085 wzrósł do 1,09. Pomimo słabego wskaźnika ESI, wspólna waluta zyskiwała na rosnących oczekiwaniach na podwyżki stóp EBC, które ponownie zaczęły zbliżać się do 4% w 2023 r. W szczytowym poziomie, jeszcze parę tygodni temu rynek oczekiwał ich wzrostu do 4,5% natomiast w dotku tj. w połowie marca rynek zakładał, że EBC zakończy podwyżki w tym roku na poziomie 3,5%.

EURPLN kolejny dzień fluktuował wokół 4,68, kończąc sesję nieco poniżej tego poziomu. Przeszkodą dla aprecjacji złotego pomimo poprawy nastrojów inwestycyjnych na europejskich rynkach są w dalszym ciągu wyceniane obniżki stóp w 2023 roku z których rynek nie ma ochoty się wycofać pomimo wyraźnego uszywniania się RPP wokół scenariusza stabilizacji stóp.

Inne waluty CEE: EURCZK z okolic 23,55 szedł do 23,50. Korona umacniała się na fali sygnałów z CNB sygnalizujących preferencję dla mocniejszej korony oraz dzięki dalszej poprawie nastrojów na globalnych rynkach. **EURHUF** utknął w okolicach 380. Sygnały płynące z MNB wskazują, że dotychczasowa polityka monetarna będzie utrzymywana przez dłuższy czas.

Rynek długu: Krajowa krzywa rentowności pozostała stabilna pomimo wzrostów krzywych w strefie euro. Dzisiejsze dane inflacyjne z Polski mogą przełamać impas i wpłynąć na pobudzenie zmienności na krajowym rynku długu.

Wskaźniki nastrojów ESI dla Polski



Źródło: Komisja Europejska, 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	4.6739	CZKPLN	0.1982
USDPLN	4.2891	HUFPLN*	1.2217
EURUSD	1.0899	RUBPLN	0.0556
CHFPLN	4.6887	NOKPLN	0.4121
GBPPLN	5.3099	DKKPLN	0.6272
USDCNY	6.8652	SEKPLN	0.4135

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

30/03/2023

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.6722	4.6901	4.6851	4.6740	4.6801
USDPLN	4.2806	4.3310	4.3240	4.2879	4.3043
EURUSD	1.0822	1.0926	1.0839	1.0896	-

Rynek stopy procentowej

30/03/2023

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1024 (2L)	6.15	7
WS0428 (5L)	6.00	-1
DS1033 (10L)	6.08	0

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	6.83	0	5.03	2	3.52	9
2L	6.28	-1	4.43	5	3.46	11
3L	5.76	-1	4.02	-8	3.29	10
4L	5.52	-2	3.81	-7	3.18	9
5L	5.44	-2	3.73	0	3.12	8
8L	5.38	-3	3.57	0	3.04	6
10L	5.41	-1	3.54	-1	3.01	2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6.89	20
T/N	6.76	2
SW	6.84	0
2W	6.82	-2
1M	6.84	-1
3M	6.90	0
6M	6.95	-1
1Y	7.06	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	6.90	1
3x6	6.84	2
6x9	6.64	0
9x12	6.22	-4
3x9	6.84	-1
6x12	6.62	0

Miary ryzyka fiskalnego

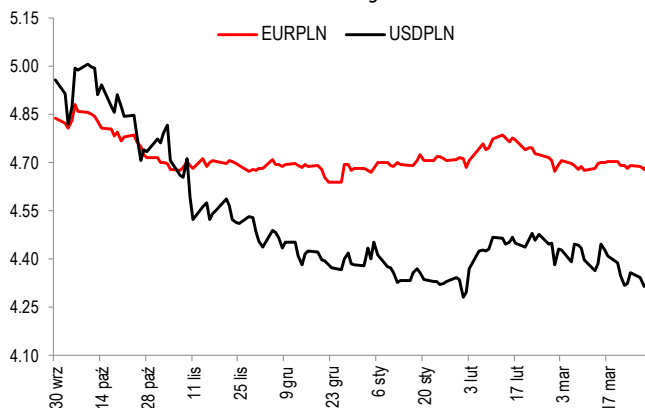
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	102	0	371	-7
Francja	14	0	51	-1
Węgry	169	0	0	-610
Hiszpania	48	-5	103	0
Włochy	46	-2	186	2
Portugalia	35	-2	87	0
Irlandia	20	0	45	0
Niemcy	12	0	-	-

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

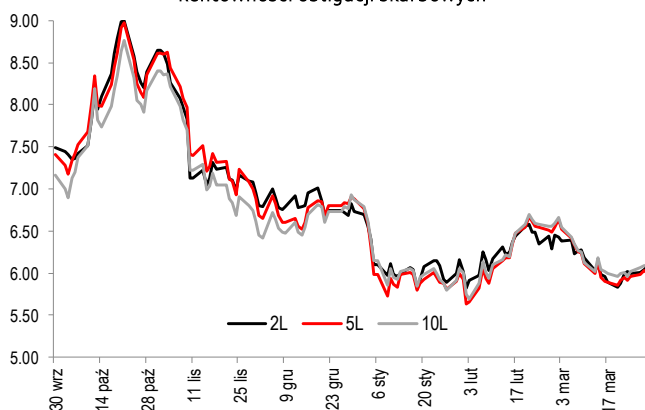
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

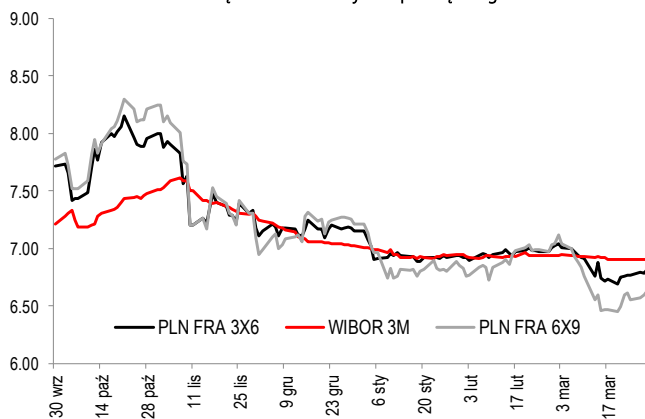
Kurs złotego



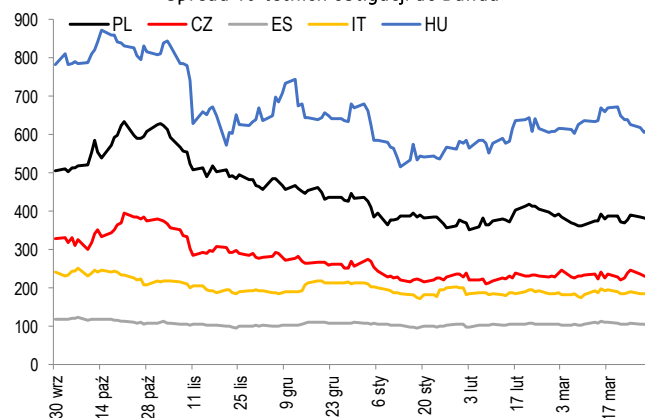
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	SANTANDER		
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	7.0
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	II	% m/m	-2.3	0.8	8.1
CZWARTEK (30 marca)							
11:00	EZ	ESI	III	pkt	99.8	99.3	99.6
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	197	198	191
14:00	DE	Inflacja HICP	III	% m/m	0.9	1.1	1.0
14:30	US	PKB	IV kw.	% k/k	2.7	2.6	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	-
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 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