

Codziennik

Inflacja w marcu powyżej prognoz

Dzisiaj PMI i ISM w przetwórstwie, saldo sektora finansów publicznych za 2022 r.

Inflacja CPI spadła w marcu do 16,2% r/r

Deficyt na rachunku bieżącym za IV kw. nieco wyżej od szacunków NBP

EURPLN lekko wyżej, polskie rentowności niżej

Dzisiaj opublikowane będą dane o polskim PMI sektora wytwórczego za marzec oraz saldo sektora finansów publicznych za 2022 r. W piątek Ministerstwo Finansów podało, że dług sektora finansów publicznych wyniósł w IV kw. 2022 r. 49,3% PKB wobec 50,3% w III kw. i 53,8% w II kw. Za granicą opublikowane zostaną analogiczne wskaźniki PMI z Niemiec i strefy euro, oraz ISM sektora wytwórczego USA.

Kraje OPEC+ zdecydowały w weekend o **obniżeniu wydobycia ropy naftowej** o ok. 1,2 mln barytek dziennie. Jest to kolejna redukcja w ciągu kilku miesięcy. Rynek ropy naftowej zareagował wzrostem ceny tego produktu o ok. 4%.

Inflacja CPI obniżyta się w marcu do 16,2% r/r z 18,4% r/r w lutym i była wyższa od oczekiwań (my 15,8% r/r, mediana Bloomberg'a 16,0% r/r). Dane potwierdziły, że luty wyznaczył szczyt inflacji. Spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach roczna dynamika inflacji dalej będzie spadać, głównie ze względu na wygasanie wpływu szoków i efekty bazowe. Jednakże, rozpęd cen nadal jest duży i większy niż można było się spodziewać – w ujęciu miesięcznym CPI wzrósł o 1,1% m/m, a od grudnia już o prawie 5%. Wspiera to naszą tezę, że inflacja w tym roku będzie spadała wolniej niż spodziewa się rynek, eksperci NBP i sam prezes NBP. Spodziewamy się na koniec roku inflacji ok. 10% r/r. Nasze obliczenia wskazują, że inflacja bazowa mogła wzrosnąć w marcu do 12,2% r/r z 12,0% r/r w lutym, a zatem pobiła kolejny rekord. W ujęciu miesięcznym jej wzrost wyniósł 1,2% m/m, podobnie jak w lutym. Więcej na ten temat w [Komentarzu ekonomicznym](#).

Dane o bilansie płatniczym Polski za IV kw. pokazały, że **wynik na rachunku bieżącym wyniósł -2,66 mld €** i był o 0,15 mld € wyższy niż pokazywała suma miesięcznych szacunków NBP za ten okres. Saldo handlu towarami okazało się lepsze o 0,32 mld € (-5,66 mld €), przy czym zarówno eksport jak i import zostały w IV kw. obniżone względem wcześniejszych szacunków o odpowiednio 0,73 mld € i 1,04 mld €. Saldo usług (9,02 mld €) niewiele się zmieniło, a saldo dochodów zostało zrewidowane w dół o 0,26 mld € do -6,02 mld €. Rewizja objęta też pozostałe kwartały 2022 r. i w sumie podniosła ubiegłoroczne saldo na rachunku obrotów bieżących o 0,90 mld €, w tym saldo handlu towarami o 0,55 mld €, saldo usługowe o 0,64 mld € a saldo dochodowe obniżyła o 0,30 mld €. Szczególnie duże rewizje objęły I kw. W sumie taka rewizja może oznaczać, że w wzrost gospodarczy w 2022 r. będzie zmieniony w górę, co z kolei przez efekt bazy będzie działać na rzecz niższych odczytów wzrostu PKB w 2023 r.

Po lutym z wynoszącej 11,2 mld zł nadwyżki w budżecie centralnym (odnotowanej w styczniu) nie zostało nic; łączne saldo za styczeń-luty to -47,4 mln zł. W samym lutym wydatki wyniosły 49,9 mld zł (13,6% r/r) a dochody 38,6 mld zł (17,4% r/r). Dochody podatkowe wzrosły o 12,6% r/r, w tym CIT o 9,7%, VAT o 22,2% r/r (pojawił się efekt przywrócenia stawek w paliwach, prądzie, gazie i ciepłe). Wpływy z PIT spadły o 6,6% r/r – w tym odczucie mogły się już pojawić pierwsze zwroty (od połowy lutego zaczęło się rozliczanie ub.r. a MF sygnalizowało, że czas rozliczania może w części przypadków wynosić jedynie 10 dni), które w tym roku, w konsekwencji ubiegłorocznych zmian podatkowych dokonanych w połowie roku, będą wyjątkowo duże i obejmą wyjątkowo wielu podatników. Jednak głównego efektu, negatywnego dla PIT, spodziewamy się marcu i kwietniu.

EURUSD z 1,09 spadł do 1,085. Kursowi zaszkodziły słabsze dane PMI z Chin (51,9 pkt wobec 52,6 pkt w lutym), które ostudziły nadzieje na przyspieszenie gospodarcze w Europie z tytułu otwierania się chińskiej gospodarki po obostrzeniach pandemicznych. Wspólnej walucie nie pomogła również wypowiedź François Villeroya de Galhau z EBC (Bank Francji), który zasygnalizował, że EBC, podobnie jak Fed, może zbliżyć się do końca cyklu podwyżek – do jego zakończenia pozostała już „krótka droga”.

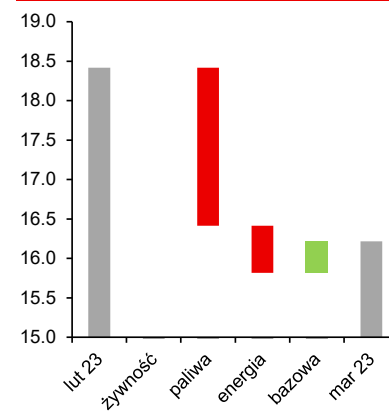
EURPLN z okolic 4,67 wzrósł do 4,68. Złoty ostał na fali wzrostu obaw o mocniejsze zwalnianie światowej gospodarki po danych z Chin oraz gorszym odczucie konsumpcji w USA za luty.

Inne waluty CEE: EURCZK z okolic 23,51 szedł do 23,47. Koronie pomógł lepszy odczyt PKB za IV kw.

EURHUF kolejny dzień z rzędu oscylował wokół 380. Pomimo niższej inflacji PPI za luty (29% r/r vs. 33,5% w styczniu) forint nie był w stanie znacząco zyskać na wartości ze względu na wyraźnie większy deficyt handlowy za styczeń (-413 mln € wobec 165 mln € w grudniu).

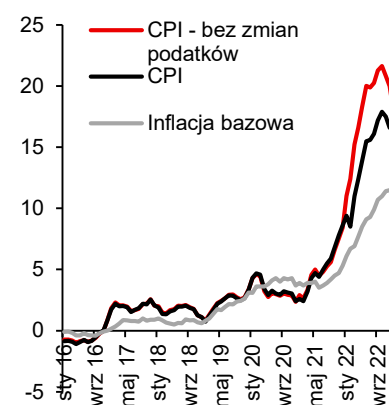
Rynek długu: Krajowa krzywa rentowności spadła w piątek. Największy spadek, o ok. 10 pb, nastąpił na krótkim końcu, co było związane z niższymi odczytami inflacji CPI z Polski, strefy euro oraz USA. Rentowności na rynkach bazowych również spadały z tego samego powodu. Redukcji uległy również oczekiwania na docelowy poziom stóp EBC i Fed-u.

Spadek rocznego wskaźnika CPI, dekompozycja, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Miary inflacji CPI, % r/r



Źródło: GUS, NBP, 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

Jarostaw Kosaty 887 842 480

Marcin Łuziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.6814	CZKPLN	0.1988
USDPLN	4.3335	HUFPLN*	1.2331
EURUSD	1.0802	RUBPLN	0.0560
CHFPLN	4.7101	NOKPLN	0.4114
GBPPLN	5.3118	DKKPLN	0.6273
USDCNY	6.8910	SEKPLN	0.4150

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 31.03.2023

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.6671	4.6805	4.6707	4.6773	4.6755
USDPLN	4.2822	4.3105	4.2849	4.3029	4.2934
EURUSD	1.0856	1.0910	1.0901	1.0870	-

Rynek stopy procentowej 31.03.2023

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1024 (2L)	6.05	-10
WS0428 (5L)	5.98	-2
DS1033 (10L)	6.07	-1

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	6.89	6	5.02	-1	3.50	-2
2L	6.37	9	4.38	-5	3.42	-4
3L	5.84	9	3.99	-3	3.25	-4
4L	5.61	8	3.77	-5	3.12	-6
5L	5.50	6	3.59	-14	3.04	-7
8L	5.43	5	3.46	-11	2.96	-8
10L	5.44	3	3.44	-10	2.96	-5

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6.14	-75
T/N	6.75	-1
SW	6.83	-1
2W	6.83	1
1M	6.84	0
3M	6.89	-1
6M	6.95	0
1Y	7.06	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	6.88	-2
3x6	6.87	3
6x9	6.75	11
9x12	6.34	12
3x9	6.89	4
6x12	6.73	11

Miary ryzyka fiskalnego

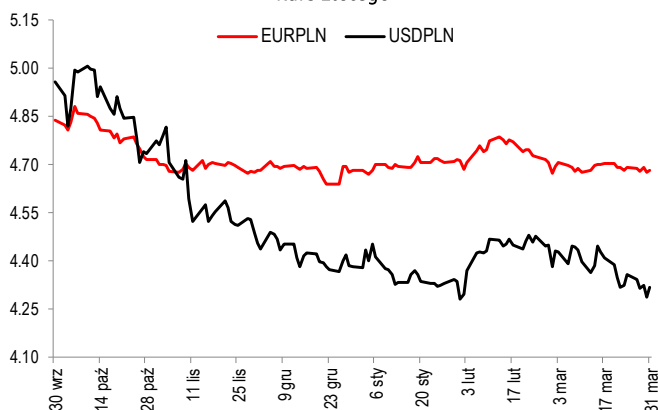
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	102	0	371	-7
Francja	14	0	51	-1
Węgry	169	0	603	-6
Hiszpania	48	0	103	0
Włochy	46	0	186	2
Portugalia	35	0	87	0
Irlandia	20	0	45	0
Niemcy	12	0	-	-

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

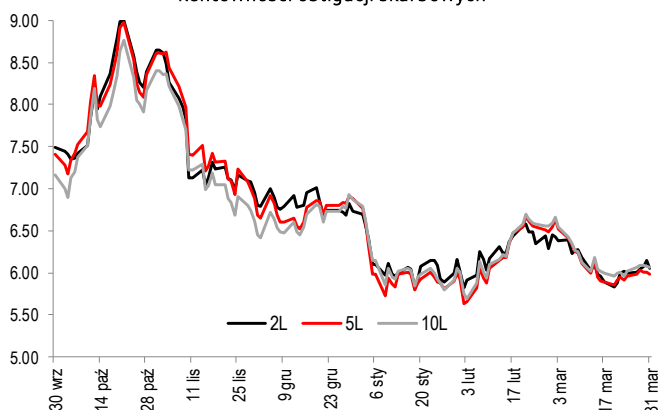
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

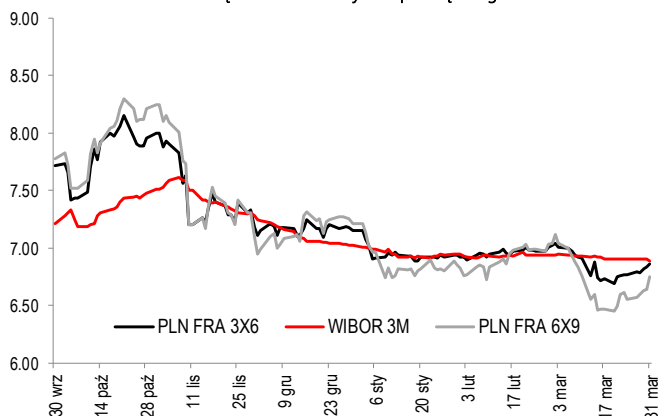
Kurs złotego



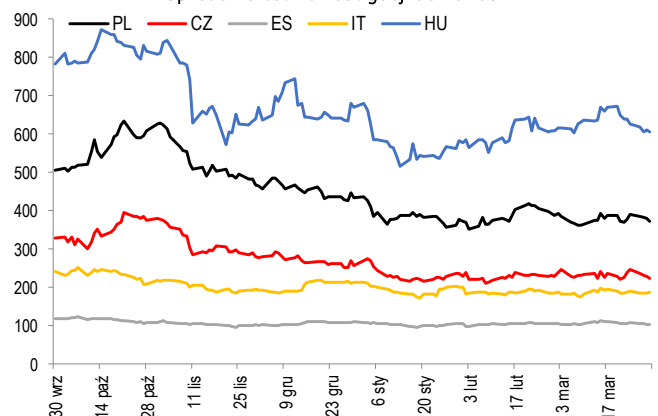
Rentowności obligacji skarbowych



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 (31 marca)							
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	0.5	-1.3	-0.3
09:00	CZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	0.2	0.3	0.2
10:00	PL	Inflacja	III	% r/r	16.0	15.8	16.2
10:14	PL	Wynik budżetu skumulowany	II	mln zł	-	-47.4	11232
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	III	% r/r	7.1	6.9	8.5
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	II	%	6.6	6.6	6.7
14:30	US	Wydatki osobiste	II	% m/m	0.3	0.2	1.8
14:30	US	Dochody osobiste	II	% m/m	0.2	0.3	0.6
14:30	US	Indeks cen PCE SA	II	% m/m	0.3	0.3	0.6
16:00	US	Indeks Michigan	III	pkt	63.3	62.0	63.4
PONIEDZIAŁEK (3 kwietnia)							
09:00	PL	PMI przemysł	III	pkt	48.0	-	48.5
09:55	DE	PMI przemysł	III	pkt	44.4	-	44.4
10:00	EZ	PMI przemysł	III	pkt	47.1	-	47.1
10:00	PL	Saldo sektora finansów publ.	2022	% PKB	-3.0	-	-1.8
16:00	US	ISM przemysł	III	pkt	47.5	-	47.7
WTOREK (4 kwietnia)							
08:00	DE	Eksport	II	% m/m	1.8	-	2.7
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	II	% m/m	-	-	-1.0
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	II	% m/m	-0.5	-	-1.6
ŚRODA (5 kwietnia)							
	PL	Decyzja RPP		%	6.8	-	6.8
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	II	% m/m	0.5	-	1.0
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	-2.3	-	-3.2
09:55	DE	PMI usługi	III	pkt	53.9	-	53.9
10:00	EZ	PMI usługi	III	pkt	55.6	-	55.6
14:15	US	Raport ADP	III	tys.	205.0	-	242.0
16:00	US	ISM usługi	III	pkt	54.5	-	55.1
CZWARTEK (6 kwietnia)							
03:45	CN	PMI usługi	III	pkt	55.0	-	55.0
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	II	% m/m	-0.3	-	3.5
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	1.7	-	1.3
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	01.04.2023	tys.	0.0	-	198.0
PIĄTEK (7 kwietnia)							
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	III	tys.	240.0	-	311.0
14:30	US	Stopa bezrobocia	III	%	3.6	-	3.6

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