

# Codziennik

## Dyskusja RPP o zacieśnieniu polityki w marcu?

Dzisiaj inflacja w strefie euro, sprzedaż detaliczna i produkcja przemysłowa w USA  
Inflacja bazowa obniżyła się w grudniu do 6,9% r/r  
Dąbrowski z RPP sugeruje dyskusję o zacieśnieniu polityki na przetomie lutego i marca  
Złoty nadal odstaje negatywnie od reszty walut regionu, rentowności obligacji rosną

**Dzisiaj** opublikowany zostanie drugi szacunek grudniowej stopy inflacji w strefie euro. Zgodnie z oczekiwaniami rynku powinien on pozostać na poziomie szacunku wstępnego, czyli 2,9% r/r. Poza tym, z USA napłyną grudniowe dane o sprzedaży detalicznej – rynek zakłada wzrost o 0,4% m/m, i o produkcji przemysłowej – oczekiwany spadek o 0,1% m/m. Z Chin napłynęły mieszane dane o sprzedaży i produkcji za grudzień i nieco słabsze dane o PKB za IV kw. (5,2% r/r). Dziś posiedzenie Senatu RP, ale nie może się jeszcze zająć ustawą budżetową na 2024 r, ponieważ w związku ze zgłoszonymi wczoraj poprawkami do niej Sejm będzie ją głosował dopiero w czwartek.

**Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii spadła w grudniu do 6,9% r/r z 7,3% r/r w listopadzie.** Nasze szacunki wskazywały na odczyt na granicy 6,8% r/r i 6,9% r/r. W ujęciu miesięcznym ceny produktów bazowych wzrosły o 0,3% m/m wobec naszych oczekiwań wzrostu o 0,2% m/m i historycznej mediany wzrostów w grudniu na poziomie 0,0% m/m. Pozostałe miary inflacji bazowej również uległy spadkowi w ujęciu rocznym: CPI bez cen administrowanych do 4,8% r/r (czyli do najniższego poziomu od lipca 2021 r.), CPI bez cen najbardziej zmiennych do 8,6% r/r (najniżej od marca 2022 r.), a piętnastoprocentowa średnia obciąża do 6,9% r/r (najniżej od grudnia 2021 r.). Zakładamy, że w kolejnych miesiącach może dojść do dalszych lekkich spadków głównej miary inflacji bazowej, do ok. 5% r/r na koniec I kw., po czym powinna ona utrzymać się blisko tego poziomu do końca roku. Prezes NBP sugerował niedawno, że może skupić się w najbliższym czasie bardziej na inflacji bazowej niż na CPI, choć jednocześnie decyduje w zakresie polityki pieniężnej warunkował wyłącznie decyzjami w zakresie tarcz antyinflacyjnych, wpływających na CPI.

**Rzecznik NBP napisał na portalu X, że „nie ma na dziś w NBP żadnej dyskusji dotyczącej przyspieszonej sprzedaży obligacji Skarbu Państwa”,** a decydujący głos w tej sprawie ma Zarząd NBP, nie członkowie RPP. Rzecz w tym, że członek RPP Ireneusz Dąbrowski nie twierdził, że takie decyzje toczą się teraz, tylko że mogą być rozważane w przyszłości. W dzisiejszej Rzeczypospolitej Dąbrowski przyznaje, że na razie Rada o tym nie rozmawiała, ale „decyzje będą podejmowane na przetomie lutego i marca” i jeśli spadek inflacji nie okaże się trwały, „będzie trzeba wykonać jakiś ruch”, a do wyboru będzie podwyżka stóp i zacieśnienie ilościowe (QT).

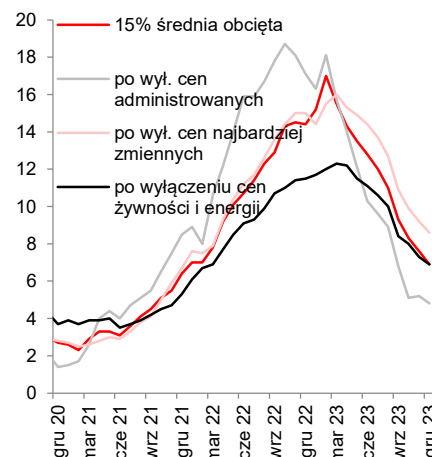
**Wskaźnik ZEW mierzący koniunkturę w Niemczech spadł w styczniu o 0,2 pkt do -77,3 pkt** wobec rynkowych oczekiwań wzrostu o 1,1 pkt do -76,0 pkt. Jednocześnie wskaźnik oczekiwań gospodarczych po raz kolejny wskazał na lekką poprawę nastrojów, wzrastając o 2,4 pkt do 15,2 pkt, co wynikało przede wszystkim ze wzrostu odsetka respondentów oczekujących, że EBC obniży stopy procentowe w pierwszej połowie roku. Warto dodać, że w niedawnej wypowiedzi dla telewizji France 2 prezes EBC Christine Lagarde oceniła, że EBC nie obniży stóp procentowych, dopóki nie będzie miał pewności, że inflacja w strefie euro spadnie do celu inflacyjnego w 2025 r.

Regionalny **wskaźnik koniunktury Empire Manufacturing** w USA gwałtownie spadł w styczniu do -43,7 pkt z -14,5 pkt gdy rynek liczył na podejście do -2,7 pkt. Za załamaniem stała bardzo zła ocena nowych zamówień (ten sub-indeks znalazł się niżej tylko w kwietniu 2020 r., gdy wybuchła pandemia). Jednocześnie jednak wskaźnik oczekiwań na kolejne 12 mies. dotarł najwyżej od października 2023 r. w oparciu o optymizm co do przyszłego popytu.

**Wczorajsza sesja nie była dobra dla walut gospodarek wschodzących.** W ciągu dnia tracimy najmocniej waluty azjatyckie, a tylko nieco mniej tracimy waluty regionu CEE. Kurs EURPLN wzrósł o ok. 0,5% do blisko 4,39. Po dłuższym okresie względnie stabilnego kursu z lekką tendencją wzrostową wczorajszy ruch był relatywnie duży. Jednak ma to prawdopodobnie związek z tym, że już wcześniej spozycjonowanie złota w pierwszej reakcji po wyborach było znaczne i EURPLN musiał trochę odreagować. Wczoraj przyczynił się do tego prawdopodobnie umacniający się dolar w reakcji na zmniejszenie oczekiwań na obniżki stóp w USA.

**Wzrosły stawki rynkowych.** Wczoraj krajowe stawki FRA rosły o 2-10pb, IRS o 2-9 pb a rentowności obligacji o 3-6pb. Na rynkach bazowych FRA rosły o 2pb do tenoru 8x11 w Niemczech i o 2-12pb w USA. Wzrosty w USA to efekt mało gotowych wypowiedzi Wallera z Fed o tym, że bank powinien być metodyczny z obniżkami stóp procentowych i nie powinien działać tak pochopnie jak w przeszłości. Ruch na rynku amerykańskim mógł się przyczynić do zmiany na krajowym rynku, ale zasadniczo wzrosty krajowych stawek to efekt ostatnich jastrzębich komentarzy I. Dąbrowskiego z RPP.

Miary inflacji bazowej, %r/r



Źródło: NBP, 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  
Bartosz Białas 517 881 807  
Cezary Chrapek, CFA 887 842 480  
Marcin Łuziński 510 027 662  
Grzegorz Ogonek 609 224 857

## Rynek walutowy

### Dzisiejsze otwarcie

|        |        |         |        |
|--------|--------|---------|--------|
| EURPLN | 4.3897 | CZKPLN  | 0.1772 |
| USDPLN | 4.0390 | HUFPLN* | 1.1450 |
| EURUSD | 1.0866 | RUBPLN  | 0.0458 |
| CHFPLN | 4.6814 | NOKPLN  | 0.3845 |
| GBPPLN | 5.1056 | DKKPLN  | 0.5885 |
| USDCNY | 7.1960 | SEKPLN  | 0.3859 |

\*za 100HUF

### Poprzednia sesja na rynku FX 16/01/2024

|        | min    | max    | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.3737 | 4.3962 | 4.3741   | 4.3871 | 4.3934 |
| USDPLN | 4.0055 | 4.0432 | 4.0076   | 4.0335 | 4.0358 |
| EURUSD | 1.0860 | 1.0926 | 1.0913   | 1.0879 | -      |

## Rynek stopy procentowej 16/01/2024

### Obligacje na rynku międzybankowym

| Benchmark (termin) | %    | Zmiana (pb) |
|--------------------|------|-------------|
| DS0725 (2L)        | 5.07 | 3           |
| WS0428 (5L)        | 5.05 | 4           |
| DS1033 (10L)       | 5.21 | 6           |

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

| Termin | PL   |                | US   |                | EZ   |                |
|--------|------|----------------|------|----------------|------|----------------|
|        | %    | Zmiana<br>(pb) | %    | Zmiana<br>(pb) | %    | Zmiana<br>(pb) |
| 1L     | 5.63 | 0              | 4.98 | 3              | 3.43 | 0              |
| 2L     | 5.08 | 2              | 4.32 | 6              | 2.92 | 0              |
| 3L     | 4.75 | 4              | 4.07 | 7              | 2.70 | 1              |
| 4L     | 4.59 | 7              | 3.91 | 3              | 2.62 | 1              |
| 5L     | 4.53 | 8              | 3.93 | 10             | 2.59 | 1              |
| 8L     | 4.53 | 8              | 3.90 | 11             | 2.61 | 2              |
| 10L    | 4.59 | 8              | 3.94 | 15             | 2.65 | 2              |

### Stawka WIRON

|       | %    | Zmiana (pb) |
|-------|------|-------------|
| WIRON | 4.58 | -37         |

### Stawki WIBOR

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N    | 5.56 | 2           |
| T/N    | 5.75 | 2           |
| SW     | 5.84 | 2           |
| 1M     | 5.89 | 3           |
| 3M     | 5.87 | 1           |
| 6M     | 5.85 | 1           |
| 1Y     | 5.83 | 1           |

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

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| 1x4    | 5.83 | 1           |
| 3x6    | 5.71 | -1          |
| 6x9    | 5.41 | -2          |
| 9x12   | 5.03 | -1          |
| 3x9    | 5.62 | -1          |
| 6x12   | 5.35 | 0           |

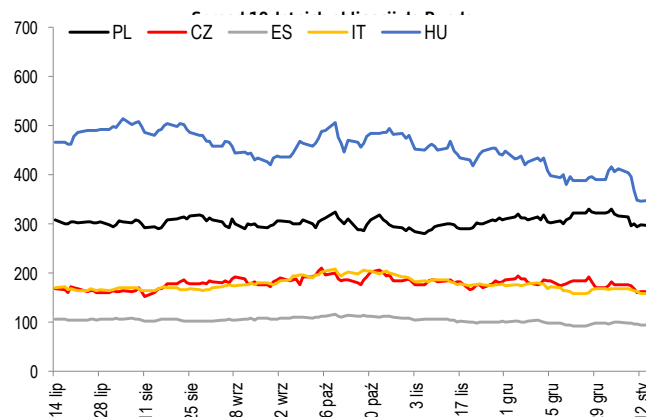
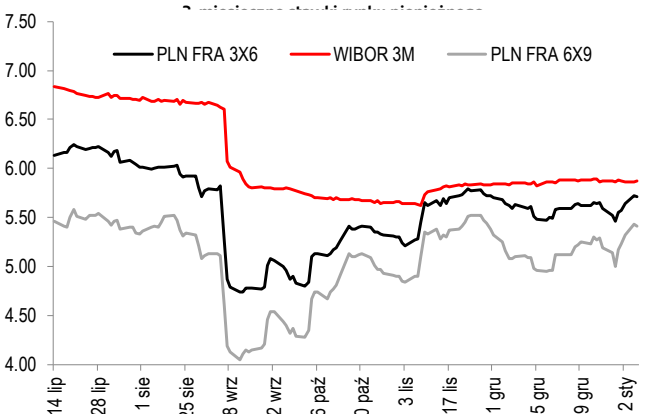
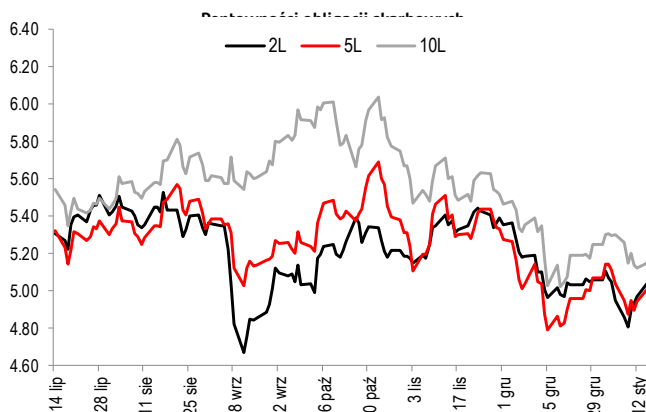
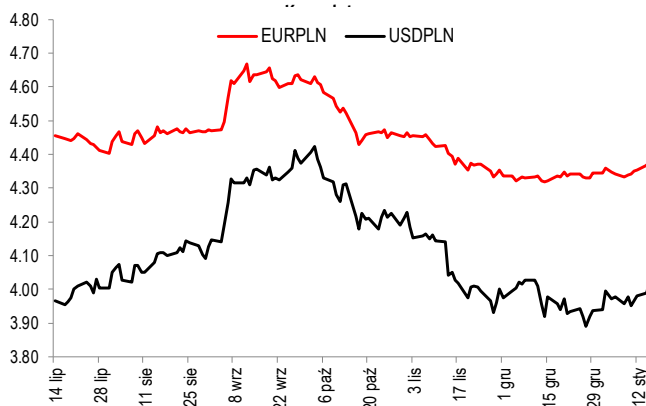
### Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

| Kraj       | CDS 5Y USD |             | Spread 10L* |             |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość    | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 63         | 0           | 295         | -2          |
| Francja    | 12         | 0           | 53          | 0           |
| Węgry      | 130        | -2          | 347         | 2           |
| Hiszpania  | 43         | 0           | 95          | 1           |
| Włochy     | 30         | 0           | 159         | 0           |
| Portugalia | 32         | 0           | 74          | 0           |
| Irlandia   | 17         | 0           | 33          | 0           |
| Niemcy     | 11         | -1          | -           | -           |

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

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

Źródło: Refinitiv, Datastream



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS<br>W-WA               | KRAJ | WSKAŹNIK                   | OKRES |       | PROGNOZA<br>RYNEK | SANTANDER | REALIZACJA | OSTATNIA<br>WARTOŚĆ* |
|----------------------------|------|----------------------------|-------|-------|-------------------|-----------|------------|----------------------|
| PIĄTEK (12 stycznia)       |      |                            |       |       |                   |           |            |                      |
| 08:30                      | HU   | Inflacja                   | XII   | % r/r | 5,8               | -         | 5,5        | 7,9                  |
| 14:00                      | PL   | Saldo obrotów bieżących    | XI    | mln € | 1 440             | 494       | 1 325      | 2 119                |
| 14:00                      | PL   | Bilans handlowy            | XI    | mln € | 990               | 850       | 230        | 1 287                |
| 14:00                      | PL   | Eksport                    | XI    | mln € | 30 550            | 30 097    | 29 748     | 29 886               |
| 14:00                      | PL   | Import                     | XI    | mln € | 29 250            | 29 247    | 29 518     | 28 599               |
| PONIEDZIAŁEK (15 stycznia) |      |                            |       |       |                   |           |            |                      |
| 10:00                      | PL   | Inflacja                   | XII   | % r/r | 6,1               | 6,1       | 6,2        | 6,6                  |
| 11:00                      | EZ   | Produkcja przemysłowa      | XI    | % m/m | -0,3              | -         | -0,3       | -0,7                 |
| WTOREK (16 stycznia)       |      |                            |       |       |                   |           |            |                      |
| 08:00                      | DE   | Inflacja HICP              | XII   | % m/m | 0,2               | -         | 0,1        | 0,2                  |
| 11:00                      | DE   | ZEW                        | I     | pkt   | -76,0             | -         | -77,3      | -77,1                |
| 14:00                      | PL   | Inflacja bazowa            | XII   | % r/r | 6,9               | 6,8       | 6,9        | 7,3                  |
| ŚRODA (17 stycznia)        |      |                            |       |       |                   |           |            |                      |
| 11:00                      | EZ   | HICP                       | XII   | % r/r | 2,9               | -         | -          | 2,9                  |
| 14:30                      | US   | Sprzedaż detaliczna        | XII   | % m/m | 0,4               | -         | -          | 0,3                  |
| 15:15                      | US   | Produkcja przemysłowa SA   | XII   | % m/m | -0,1              | -         | -          | 0,2                  |
| CZWARTEK (18 stycznia)     |      |                            |       |       |                   |           |            |                      |
| 14:30                      | US   | Liczba nowych bezrobotnych |       | tys.  | 210               | -         | -          | 202                  |
| 14:30                      | US   | Rozpoczęte budowy domów    | XII   | % m/m | -9,3              | -         | -          | 14,8                 |
| PIĄTEK (19 stycznia)       |      |                            |       |       |                   |           |            |                      |
| 10:00                      | PL   | PPI                        | XII   | % r/r | -5,7              | -5,9      | -          | -4,7                 |
| 16:00                      | US   | Indeks Michigan            | I     | pkt   | 68,0              | -         | -          | 69,7                 |
| 16:00                      | US   | Sprzedaż domów             | XII   | % m/m | 0,5               | -         | -          | 0,8                  |

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