

Codziennik

Podzielone opinie w RPP

Mieszane wypowiedzi z RPP, więcej jastrzębich sygnałów, mocne płace z gospodarki w 4Q23
 Ministerstwo Pracy szacuje wzrost stopy bezrobocia w styczniu do 5,4%
 Niewielkie umocnienie złotego, spadki rentowności obligacji
 W tym tygodniu widzimy potencjał do dalszej deprecjacji PLN i spadku stóp rynkowych
 W centrum uwagi dane o PKB, inflacji i bilans płatniczy

Dzisiaj kalendarz ekonomiczny nie zawiera żadnych istotnych publikacji z kraju czy z zagranicy. Więcej danych napłynie w kolejnych dniach, m.in. grudniowy bilans płatniczy, wstępny szacunek wzrostu PKB w IV kw. ub.r., czy styczniowa stopa inflacji.

W IV kw. wzrost przeciętnej płacy w Gospodarcie Narodowej wyniósł 12,0% r/r i czwarty kwartał z rządu był wyższy niż wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw (11,4% r/r). GN to szersza kategoria niż sektor przedsiębiorstw – obejmują odpowiednio blisko 10 mln i niecałe 7 mln pracujących. Odczyt dynamiki wynagrodzeń w GN za III kw. wyniósł 11,0% r/r, zatem w IV kw. wzrost płac realnych poszedł w górę - do 5,2% r/r z 1,2% r/r w III kw. - zarówno wskutek przyspieszenia w płacach nominalnych jak i wyhamowania inflacji. Wg nas w I poł 2024 r. realny wzrost płac może jeszcze nieco przyspieszyć a w II poł br. pozostanie dodatni, ale prawdopodobnie niższy, rzędu 3-4% r/r. Powinno to zapewnić paliwo do pobudzenia konsumpcji prywatnej w tym roku.

Członek RPP Przemysław Litwiniuk stwierdził w wywiadzie dla TOK FM, że widzi argumenty, które w określonych uwarunkowaniach mogłyby przemawiać za skorygowaniem jego zdaniem błędnych obniżek stóp procentowych z września i października ub.r., ale w obecnym momencie nie dostrzega potrzeby podnoszenia stóp. Litwiniuk dodał również, że nie uważa, aby obniżenie stóp procentowych było teraz zasadne, i że nadchodzące miesiące niosą ze sobą ryzyka wynikające z polityki fiskalnej. **Henryk Wnorowski, również z RPP**, ocenił w wywiadzie dla Bloomberg, że przy spadku inflacji w pobliżu celu inflacyjnego na początku roku dywagacje nt. podwyżek stóp są kompletnie nieuzasadnione. Wnorowski nie wykluczył jednak, że do końca roku mogą nastąpić zmiany stóp procentowych, lecz równocześnie podkreślił, że przewidywanie kolejnych ruchów RPP stało się ekstremalnie trudne.

Według opisu dyskusji na styczniowym posiedzeniu RPP większość członków Rady oceniła, że pomimo ożywienia gospodarczego presja popytowa i kosztowa pozostaje niska, co w warunkach osłabionej koniunktury za granicą powinno prowadzić do spadku inflacji w Polsce, lecz kształt jej ścieżki po I kw. 2024 r. obarczony jest dużą niepewnością z powodu polityki fiskalnej i regulacyjnej, a także ożywienia gospodarczego. Choć Rada postanowiła utrzymać stopy bez zmian, niektórzy jej członkowie uznali, że poziom stóp jest zbyt niski, aby zapewnić powrót do celu inflacyjnego w średnim okresie. Użycie w tym miejscu liczby mnogiej stanowi zauważalną różnicę w stosunku do opisów dyskusji z poprzednich posiedzeń, podczas których miała być zgłaszana jedynie jedna opinia o zbyt niskim poziomie stóp.

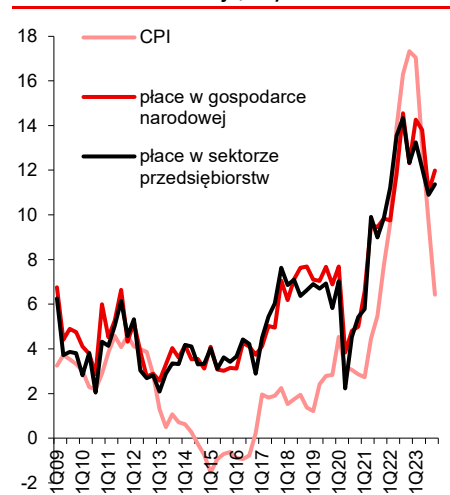
Ministerstwo Pracy podało, że **styczniowa stopa bezrobocia rejestrowanego to 5,4%**, zgodnie z naszą prognozą. Taki ruch jest zgodny z działaniem efektów sezonowych, aczkolwiek, miesięczny przyrost liczby bezrobotnych, o 49,6 tys., okazał się większy niż w styczniach poprzednich trzech lat. Z kolei liczba ofert w urzędach pracy wzrosła o 4,8% r/r wobec 1,2% r/r w grudniu i -1,1% r/r w listopadzie.

Informacje Dziennika Gazety Prawnej potwierdzają nasze wcześniejsze przypuszczenia, że **bardzo słaby wynik wpływów budżetowych z VAT w grudniu był przede wszystkim efektem bardzo dużych zwrotów podatku** (które wg gazety wyniosły 29,5 mld zł). Taki zabieg pozwolił „odciążyć” wykonanie budżetu na początku tego roku kosztem gorszego wyniku w końcówce 2023 r.

Niewielkie umocnienie złotego. Na rynku walutowym doszło do marginalnego umocnienia złotego poniżej 4,32. Podobnej skali ruch notowany był dla pary EURCZK. Z kolei forint zyskał ok. 0,6% do 386 po największym osłabieniu spośród tych walut wcześniej w trakcie tygodnia i mimo głębszego spadku inflacji w grudniu, który zwiększył szanse dalszych szybkich obniżek stóp. W nadchodzącym tygodniu widzimy potencjał do dalszej lekkiej deprecjacji złotego. Sprzyjać temu mogłyby dane o obrotach bieżących czy niższe od oczekiwań rynkowych dane o inflacji, choć po jastrzębich słowach Adama Glapińskiego rynek może być mniej wrażliwy na tę publikację. Tym razem złoty może wypaść gorzej niż inne waluty regionu, wobec potencjału do odreagowania korony i forinta.

Lekki spadek rentowności. Na rynku FRA i IRS panowała stabilizacja przy niewielkim umocnieniu na rynku długu. Widzimy potencjał do korekty stawek rynkowych w dół w tym tygodniu przy wsparciu ze strony danych o styczniowej inflacji (jest znów szansa na niespodziankę w dół po danych o CPI z Węgier), co mogłoby ponownie rozbudzić oczekiwania na nieco niższe stopy. Ze względu na możliwy brak zmiany stóp co najmniej do końca roku i jastrzębi przekaz prezesa NBP sądzimy, że spadki stawek rynkowych mogłyby dotknąć w większym stopniu segment 5-10 lat przy utrzymaniu krótszych stóp na podwyższonym poziomie. W dłuższej perspektywie sądzimy, że stopy krótkoterminowe do 2 lat mogą być wyżej niż obecnie.

Płace w Polsce a inflacja, %/r



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

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.3289	CZKPLN	0.1707
USDPLN	4.0126	HUFPLN*	1.1157
EURUSD	1.0787	RUBPLN	0.0441
CHFPLN	4.5866	NOKPLN	0.3800
GBPPLN	5.0642	DKKPLN	0.5788
USDCNY	7.1929	SEKPLN	0.3838

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 09/02/2024

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.3098	4.3300	4.3252	4.3278	4.3167
USDPLN	3.9960	4.0187	4.0144	4.0141	4.0096
EURUSD	1.0760	1.0794	1.0769	1.0780	-

Rynek stopy procentowej 09/02/2024

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS0725 (2L)	5.01	0
WS0428 (5L)	5.23	-3
DS1033 (10L)	5.36	-2

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.81	3	5.18	2	3.54	1
2L	5.31	1	4.62	3	3.12	5
3L	4.98	0	4.36	4	2.90	4
4L	4.81	1	4.17	-3	2.81	5
5L	4.74	1	4.15	2	2.76	4
8L	4.73	1	4.07	2	2.73	3
10L	4.78	0	4.08	1	2.75	2

Stawka WIRON

	%	Zmiana (pb)
WIRON	4.96	12

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.67	7
T/N	5.79	-1
SW	5.83	0
1M	5.84	1
3M	5.86	0
6M	5.86	1
1Y	5.83	1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.87	2
3x6	5.83	1
6x9	5.66	1
9x12	5.36	1
3x9	5.79	1
6x12	5.61	1

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

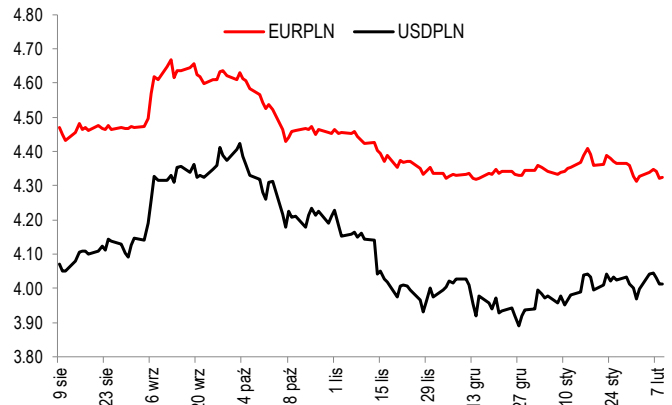
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	65	0	298	-4
Francja	12	0	51	0
Węgry	125	0	377	-14
Hiszpania	43	1	99	4
Włochy	29	1	159	0
Portugalia	31	0	72	0
Irlandia	17	0	45	-1
Niemcy	10	0	-	-

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

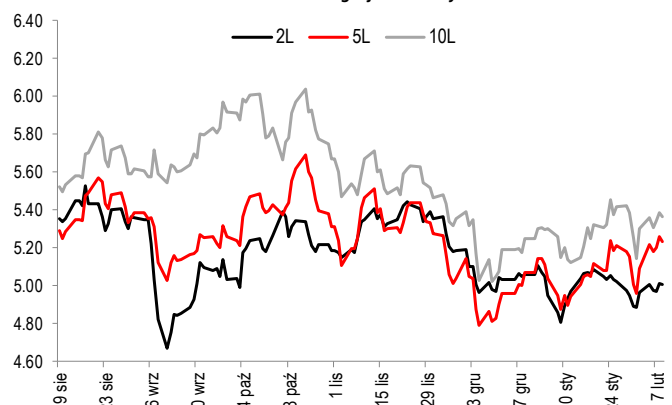
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

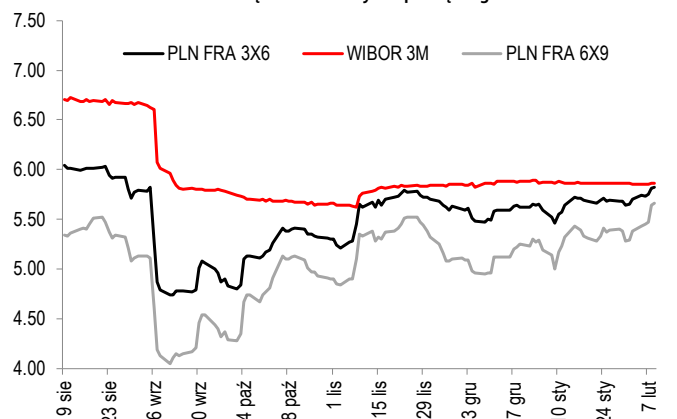
Kurs złotego



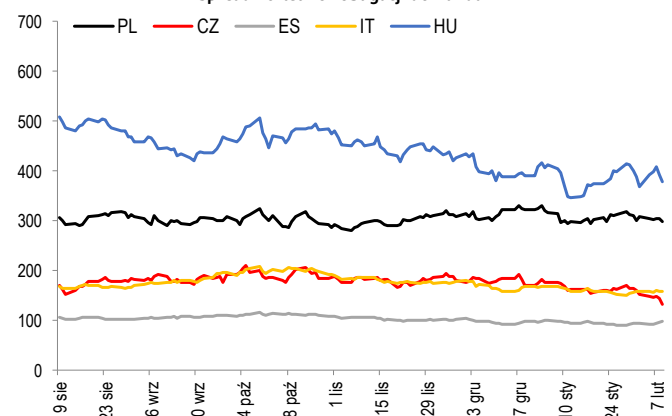
Rentowności obligacji skarbowych



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 (9 lutego)							
08:00	DE	Inflacja HICP	I	% m/m	-0,2	-	-0,2
08:30	HU	Inflacja	I	% r/r	4,3	-	3,8
PONIEDZIAŁEK (12 lutego)							
Brak publikacji							
WTOREK (13 lutego)							
11:00	DE	ZEW	II	pkt	-79,0	-	-77,3
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	XII	mln €	-357	99	1 325
14:00	PL	Bilans handlowy	XII	mln €	-474	-321	230
14:00	PL	Eksport	XII	mln €	25 485	25 466	29 748
14:00	PL	Import	XII	mln €	25 783	25 767	29 518
14:30	US	Inflacja	I	% m/m	0,2	-	0,3
ŚRODA (14 lutego)							
08:30	HU	PKB	IV kw.	% r/r	0,6	-	-0,4
10:00	PL	PKB	IV kw.	% r/r	1,1	0,9	0,5
11:00	EZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	0,1	-	0,1
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	XII	% m/m	-0,2	-	-0,3
CZWARTEK (15 lutego)							
09:00	CZ	Inflacja	I	% r/r	2,9	-	6,9
10:00	PL	Inflacja	I	% r/r	4,2	4,1	6,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	220	-	218
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	I	% m/m	-0,2	-	0,6
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	I	% m/m	0,4	-	0,1
PIĄTEK (16 lutego)							
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	I	% m/m	0,0	-	-4,3
16:00	US	Indeks Michigan	II	pkt	79,0	-	79,0

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