

# Codziennik

## Inflacja CPI ponownie poniżej prognoz

Dzisiaj indeks Michigan, mierzący nastroje konsumentów w USA  
Inflacja CPI spadła w styczniu do 3,9% r/r, mocniej niż zakładano  
Nieznaczne osłabienie złotego, spadek rentowności w reakcji na CPI

**Dzisiaj** w USA opublikowany zostanie nowy odczyt indeksu Michigan, mierzącego nastroje wśród konsumentów. Konsensus rynkowy sugeruje, że po bardzo mocnym wzroście w styczniu, w lutym indeks utrzyma się na niezmiennym poziomie, równym 79,0 pkt. Poza tym, z USA napłyną również styczniowe dane o rozpoczętych budowlach domów.

**Inflacja CPI zaskoczyła w dół w styczniu i obniżyła się do 3,9% r/r** z 6,2% w grudniu, po wzroście cen o 0,4% m/m. Nasza prognoza i konsensus rynkowy wynosiły 4,1% r/r oraz 0,5% m/m. Na podstawie nowych danych szacujemy, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii spadła w styczniu do 6,3% r/r z 6,9% r/r w grudniu. To właśnie inflacja bazowa była głównym źródłem niespodzianki. Spodziewamy się, że w kolejnych dwóch miesiącach inflacja będzie nadal spadać i w marcu osiągnie lokalny dół na poziomie 2,5% r/r. Scenariusz na kolejne miesiące będzie zależał od decyzji rządu w sprawie tarcz antyinflacyjnych. Przy naszym założeniu, że zerowy VAT na żywność wygaśnie w marcu, a zamrożenie cen energii zakończy się w czerwcu (z częściową ochroną gospodarstw domowych, ograniczającą skalę podwyżek cen do 20% dla gazu ziemnego i 30% dla energii elektrycznej), przewidujemy, że CPI odbije w kierunku 7% do końca 2024 roku. Więcej w naszym [Komentarzu ekonomicznym](#).

**Ministerstwo Finansów podało, że szacunkowy wynik budżetu państwa po styczniu 2024 r. wyniósł 13,7 mld zł**, powyżej wyniku ze stycznia 2023 r. na poziomie 11,2 mld zł, a także średniego wyniku ostatnich pięciu styczni równego 10,0 mld zł. Dochody wzrosły o 12,8% r/r, wobec 8,3% r/r w grudniu i średnio 13,7% r/r w ubiegłym roku. Dochody z CIT spadły o 7,4% r/r, a dochody z PIT wzrosły o 13,2% r/r. Wpływy z podatków pośrednich zwiększyły się o 17,1% r/r, co sugeruje, że same wpływy z VAT wzrosły o około 22% r/r, wsparte dokonaniem zwrotów nadwyżki podatku VAT w grudniu w celu odciążenia ciasnego budżetu na 2024 r. Wydatki urosły o 10,4% r/r, m.in. w wyniku zwiększenia dotacji dla Funduszu Ubezpieczeń Społecznych o 15,2% r/r i subwencji dla jednostek samorządu terytorialnego o 20,1% r/r. Poduszka płynnościowa wzrosła w styczniu do 92,5 mld zł z 58,0 mld zł, znacznie powyżej poziomu 62,1 mld zł z początku zeszłego roku. Deficyt budżetowy w 2024 r. planowany jest na 164,8 mld zł.

**Członek RPP Ludwik Kotecki** ocenił w trakcie webinaru Europejskiego Kongresu Finansowego, że mimo mocnego spadku inflacji w styczniu, jej problem jeszcze nie znikł. Kotecki dodał, że choć w kolejnych 2-3 miesiącach inflacja jeszcze spadnie, to w kolejnych miesiącach ponownie zacznie rosnąć i nie jest wykluczone, że wróci do poziomu 5-7% r/r w drugiej połowie roku.

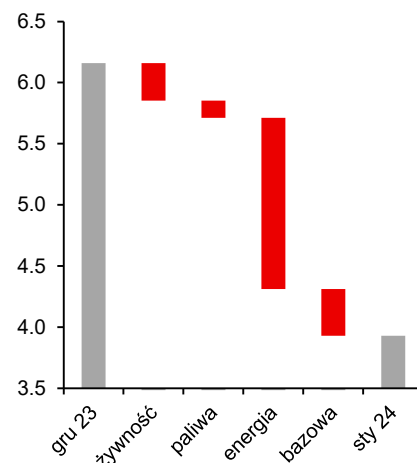
**Zimowe prognozy gospodarcze KE zakładają wzrost dynamiki polskiego PKB do 2,7% w 2024 r.** i do 3,2% w 2025 r. Tym samym, oczekiwania KE nie uległy zmianie w stosunku do jesiennych prognoz opublikowanych w listopadzie. W ocenie Komisji źródłem wzrostu aktywności gospodarczej w Polsce będzie ożywienie konsumpcji prywatnej, a w 2025 r. także wzrost inwestycji napędzany napływem funduszy unijnych. Jednocześnie, KE obniżyła prognozę wzrostu PKB w strefie euro w 2024 r. o 0,4 pkt proc. do 0,8% i o 0,1 pkt proc. do 1,5% w 2025 r.

**Liczba nowych bezrobotnych w USA spadła do 212 tys. w tygodniu zakończonym 10 lutego** z 220 tys. tydzień wcześniej (dane po rewizji w górę o 2 tys.). Całkowita liczba osób kontynuujących pobieranie świadczeń dla bezrobotnych wzrosła do 1 895 tys. w tygodniu zakończonym 3 lutego z 1 865 tys. tydzień wcześniej. Najnowsze dane o nowych bezrobotnych sugerują, że liczba zwolnień w USA pozostaje niska.

**Niewielkie zmiany kursu złotego.** Wczorajsza sesja była nie najlepsza dla walut gospodarek wschodzących. Złoty i forint wpisały się w tę tendencję i minimalnie traciły wobec głównych walut, w tym do ok. 4,34 i 389 za euro. Pozytywnie na tle regionu wyróżniła się czeska korona, wsparta przez komentarze E. Zamrazilovej, o tym, że osłabienie korony w średnim i długim terminie znacznie większe niż wskazuje prognoza CNB byłoby czynnikiem inflacyjnym i mogłoby wpływać na ścieżkę stóp procentowych, a tempo ich redukcji może być wolniejsze niż zakład rynek.

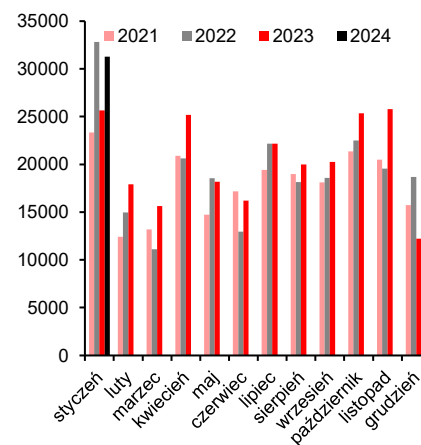
**Spadek stóp rynkowych w reakcji na CPI.** Stawki FRA spadły, szczególnie na dłuższych terminach, o kilka punktów bazowych, a stawki IRS o 4-6 pb, w większym stopniu na krótszym końcu krzywej. Rentowności obligacji spadły w podobnym zakresie. Największe spadki stawek rynkowych zanotowano w reakcji na niższy od prognoz odczyt inflacji, a w dalszej części sesji doszło do korekty w górę. Na rynkach bazowych notowano niewielkie ruchy.

Dekompozycja zmiany rocznej stopy inflacji CPI, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Dochody budżetowe z VAT w poszczególnych miesiącach, mln zł



Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
email: [ekonomia@santander.pl](mailto: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 Luźniński** 510 027 662  
**Grzegorz Ogonek** 609 224 857

## Rynek walutowy

### Dzisiejsze otwarcie

|        |        |         |        |
|--------|--------|---------|--------|
| EURPLN | 4.3422 | CZKPLN  | 0.1710 |
| USDPLN | 4.0348 | HUFPLN* | 1.1063 |
| EURUSD | 1.0761 | RUBPLN  | 0.0437 |
| CHFPLN | 4.5798 | NOKPLN  | 0.3826 |
| GBPPLN | 5.0786 | DKKPLN  | 0.5824 |
| USDCNY | 7.1929 | SEKPLN  | 0.3854 |

\*za 100HUF

### Poprzednia sesja na rynku FX 15/02/2024

|        | min    | max    | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.3355 | 4.3493 | 4.3386   | 4.3436 | 4.3463 |
| USDPLN | 4.0244 | 4.0513 | 4.0444   | 4.0352 | 4.0495 |
| EURUSD | 1.0725 | 1.0784 | 1.0727   | 1.0758 | -      |

## Rynek stopy procentowej

15/02/2024

### Obligacje na rynku międzybankowym

| Benchmark (termin) | %    | Zmiana (pb) |
|--------------------|------|-------------|
| DS0725 (2L)        | 5.03 | -3          |
| WS0428 (5L)        | 5.18 | -6          |
| DS1033 (10L)       | 5.41 | -4          |

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

| Termin | PL   |                | US   |                | EZ   |                |
|--------|------|----------------|------|----------------|------|----------------|
|        | %    | Zmiana<br>(pb) | %    | Zmiana<br>(pb) | %    | Zmiana<br>(pb) |
| 1L     | 5.70 | -4             | 5.28 | -1             | 3.54 | -1             |
| 2L     | 5.23 | -5             | 4.73 | -2             | 3.14 | 3              |
| 3L     | 4.92 | -6             | 4.47 | -1             | 2.91 | 3              |
| 4L     | 4.78 | -5             | 4.33 | 3              | 2.80 | 3              |
| 5L     | 4.72 | -5             | 4.25 | -3             | 2.75 | 3              |
| 8L     | 4.74 | -2             | 4.14 | -3             | 2.71 | 3              |
| 10L    | 4.79 | -2             | 4.15 | -2             | 2.72 | 3              |

### Stawka WIRON

|       | %    | Zmiana (pb) |
|-------|------|-------------|
| WIRON | 5.01 | -21         |

### Stawki WIBOR

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N    | 5.59 | 2           |
| T/N    | 5.79 | 1           |
| SW     | 5.82 | 0           |
| 1M     | 5.79 | -2          |
| 3M     | 5.86 | 0           |
| 6M     | 5.86 | 0           |
| 1Y     | 5.85 | -1          |

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

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| 1x4    | 5.84 | -1          |
| 3x6    | 5.74 | 0           |
| 6x9    | 5.52 | -5          |
| 9x12   | 5.20 | -7          |
| 3x9    | 5.70 | -1          |
| 6x12   | 5.44 | -10         |

### Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

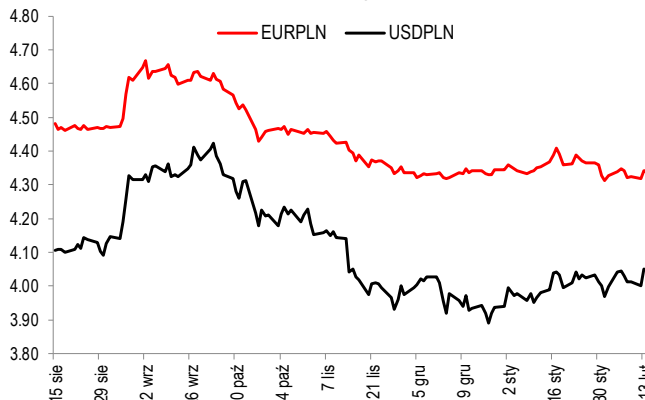
| Kraj       | CDS 5Y USD |             | Spread 10L* |             |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość    | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 68         | 3           | 310         | 1           |
| Francja    | 11         | 0           | 48          | -2          |
| Węgry      | 125        | 0           | 404         | 6           |
| Hiszpania  | 42         | -2          | 93          | -2          |
| Włochy     | 29         | -1          | 152         | -3          |
| Portugalia | 30         | -1          | 69          | -1          |
| Irlandia   | 16         | 0           | 42          | -2          |
| Niemcy     | 10         | 0           | -           | -           |

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

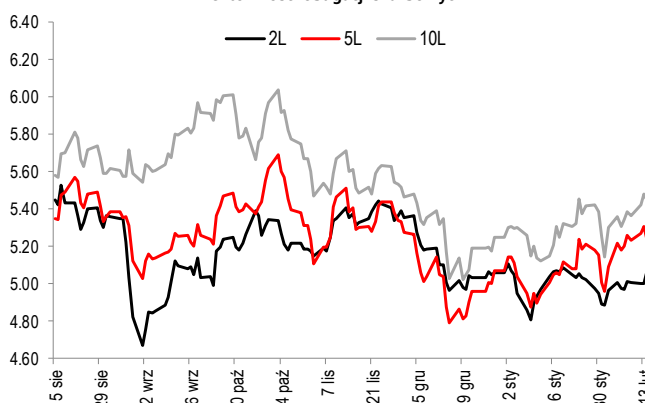
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

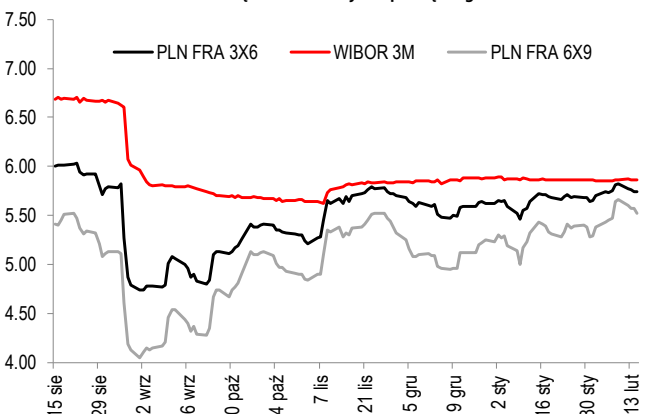
## Kurs złotego



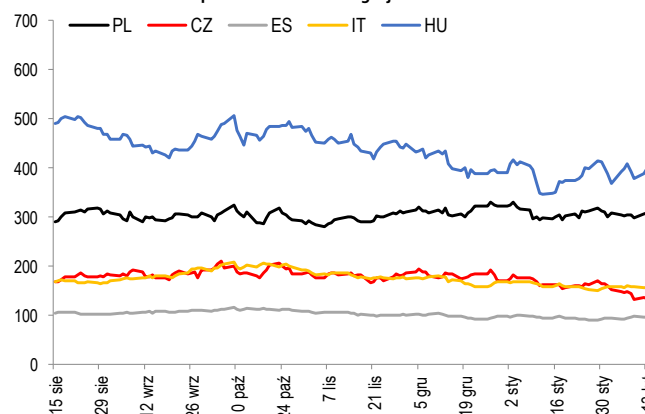
## Rentowności obligacji skarbowych



## 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



## Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS<br>W-WA             | KRAJ | WSKAŹNIK                   | OKRES  | PROGNOZA |           | REALIZACJA | OSTATNIA<br>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     | -          | -81,7                |
| 14:00                    | PL   | Saldo obrotów bieżących    | XII    | mln €    | -357      | 99         | -24                  |
| 14:00                    | PL   | Bilans handlowy            | XII    | mln €    | -474      | -321       | -556                 |
| 14:00                    | PL   | Eksport                    | XII    | mln €    | 25 485    | 25 466     | 24 808               |
| 14:00                    | PL   | Import                     | XII    | mln €    | 25 783    | 25 767     | 25 364               |
| 14:30                    | US   | Inflacja                   | I      | % m/m    | 0,2       | -          | 0,3                  |
| ŚRODA (14 lutego)        |      |                            |        |          |           |            |                      |
| 08:30                    | HU   | PKB                        | IV kw. | % r/r    | 0,6       | -          | 0,0                  |
| 10:00                    | PL   | PKB                        | IV kw. | % r/r    | 1,1       | 0,9        | 1,0                  |
| 11:00                    | EZ   | PKB SA                     | IV kw. | % r/r    | 0,1       | -          | 0,1                  |
| 11:00                    | EZ   | Produkcja przemysłowa      | XII    | % m/m    | -0,2      | -          | 2,6                  |
| CZWARTEK (15 lutego)     |      |                            |        |          |           |            |                      |
| 09:00                    | CZ   | Inflacja                   | I      | % r/r    | 2,9       | -          | 2,3                  |
| 10:00                    | PL   | Inflacja                   | I      | % r/r    | 4,1       | 4,1        | 3,9                  |
| 14:30                    | US   | Liczba nowych bezrobotnych |        | tys.     | 220       | -          | 212                  |
| 14:30                    | US   | Sprzedaż detaliczna        | I      | % m/m    | -0,2      | -          | -0,8                 |
| 15:15                    | US   | Produkcja przemysłowa SA   | I      | % m/m    | 0,2       | -          | -0,1                 |
| PIĄTEK (16 lutego)       |      |                            |        |          |           |            |                      |
| 14:30                    | US   | Rozpoczęte budowy domów    | I      | % m/m    | 0,0       | -          | -                    |
| 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