

Codziennik

Dziś prezentacja nowych projekcji NBP

Dzisiaj Raport o Inflacji NBP, dane o inflacji w lutym w Czechach

Stopa bezrobocia stabilnie w lutym

Światowy indeks cen żywności FAO spadł w lutym

Stabilizacja EURPLN wokół 4,30, niewielkie umocnienie obligacji, potencjał do spadków stóp swap

Dzisiaj opublikowany zostanie nowy Raport o Inflacji, a o 10:00 zespół analityczny NBP zaprezentuje szczegóły nowych projekcji inflacji i PKB. W prezentacji NBP będziemy przede wszystkim poszukiwali odpowiedzi na pytanie, dlaczego perspektywy powrotu inflacji do celu w prognozach banku centralnego poprawiły się pomimo wyraźnego wzrostu optymizmu dot. tempa wzrostu gospodarczego. Poza tym, z Czech napłyną dane o inflacji w lutym.

Według wstępnych danych stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła w lutym 5,4%, podało Ministerstwo Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej. Utrzymała się więc na poziomie ze stycznia, tak jak zakładaliśmy, przy oczekiwaniach rynku na jej wzrost do 5,5%. W kolejnych miesiącach będziemy prawdopodobnie obserwowali stopniowy powrót stopy bezrobocia do około 5%, który to poziom powinien zostać osiągnięty w połowie roku.

Inwestycje z zaliczek Krajowego Planu Odbudowy w Polsce przekroczyły 1 mld zł, napisał na platformie X wiceminister funduszy i polityki regionalnej Jan Szyszko. Według informacji podanych przez wiceministra w kwocie tej znalazło się 598 mln zł z programu „Czyste Powietrze”, 187 mln zł w ramach inwestycji w rolnictwo, 149 mln zł inwestycji w sprzęt dla nauczycieli, a także 45 mln zł inwestycji w żłobki, Internet na wsi i ogrzewanie bloków.

Henryk Wnorowski z RPP ocenił, że marcowa projekcja NBP jest dość konserwatywna i że liczy on na nawet szybszy spadek inflacji. W konsekwencji nie można jego zdaniem wykluczyć, że w pewnym momencie roku zbierają się dostateczne argumenty za obniżką stóp. W drugiej piątkowej wypowiedzi powiedział, że liczy na niepełne przełożenie impulsu kosztowego związanego ze zdjęciem tarcz antyinflacyjnych. Z kolei **Cezary Kochalski** stwierdził, że stabilizacja stóp do końca tego roku jest całkiem prawdopodobnym scenariuszem. **W protokole z lutowego posiedzenia decyzyjnego RPP** podano, że członkowie Rady wskazywali, iż zgodnie z oczekiwaniami dochodzi do stopniowego ożywienia koniunktury, choć zdaniem części z nich wzrost PKB jest relatywnie niski, a skala jego dalszego odbicia jest niepewna. W kierunku ożywienia koniunktury będą oddziaływać wzrost dochodów i konsumpcji, ale duże znaczenie może mieć też dążenie do odbudowy oszczędności przez gospodarstwa domowe. Członkowie RPP podkreślali, że kształtowanie się dynamiki cen będzie zależało od decyzji regulacyjno-fiskalnych i jest obciążone niepewnością. Niepewna ma być także dalsza ścieżka inflacji bazowej, ponieważ jest związana z tempem ożywienia gospodarczego.

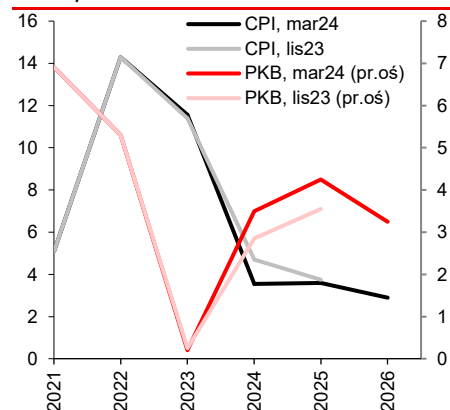
Indeks światowych cen żywności FAO spadł w lutym o 0,9 pkt do 117,3 pkt w wyniku spadków indeksów cen zbóż (-6,1 pkt) i olejów roślinnych (-1,6 pkt), które to spadki przeważały nad wzrostami indeksów cen cukru (+4,4 pkt), mięsa (+2,0 pkt) i nabiału (+1,3 pkt). FAO dokonało także rewizji swojego szacunku zbiorów zbóż w sezonie 2023/2024, z 2 836,2 mln ton do 2 839,5 mln ton. Zachowanie indeksu FAO stwarza przestrzeń do dalszego hamowania inflacji cen żywności w Polsce, jeśli pominąć efekt prawdopodobnego przywrócenia 5% stawki VAT w kwietniu.

Zatrudnienie poza rolnictwem w USA wzrosło w lutym o 275 tys. etatów, powyżej oczekiwań. Wyniki z grudnia i stycznia zostały zrewidowane w dół o odpowiednio 43 tys. i 124 tys. etatów. Choć rewizja w dół osłabiła wydzźwięk dobrego odczytu w lutym, to wysoka zmienność danych o zatrudnieniu w miesiącach zimowych pozwala oceniać sytuację na rynku pracy w USA można jako solidną. Nieoczekiwany wzrost stopy bezrobocia do 3,9% z 3,7% oraz minimalnie słabsza od oczekiwań dynamika płacy godzinowej (0,1% m/m zamiast 0,2%) nie zmieniają tej konkluzji.

Stabilizacja złotego. Kurs EURPLN oscylował w pobliżu 4,30. Stabilizacji kursu złotego towarzyszyło lekkie umocnienie czeskiej korony i forinta po sporym osłabieniu tego ostatniego w ostatnich dniach oraz utrzymywaniu się korony na słabych poziomach od kilku dni. Przy braku nowych silnych bodźców przez większą część tygodnia zakładamy stabilizację kursu EURPLN i dopiero piątkowe informacje mogą być pretekstem do większego kierunkowego ruchu, o ile będą istotnie odbiegać od konsensusu. Widzimy potencjał do lekkiego osłabienia złotego i umocnienia korony oraz forinta w krótkim terminie, ale w perspektywie kolejnych miesięcy trend umocnienia złotego wobec walut regionu może być kontynuowany.

Koniec tygodnia stał pod znakiem niewielkich zmian na rynku stopy przy lekkim umocnieniu obligacji. Spadkom rentowności krajowych towarzyszyły dalsze spadki rentowności i stromienie krzywej niemieckiej po gotęcych sygnałach z EBC (Villeroy, Lagarde) o potencjalnych obniżkach stóp w kwietniu-czerwcu. Sądzymy, że jest potencjał do zawężenia spreadów polskich rentowności do Bundów w tym tygodniu. Na aukcji BGK sprzedał 4 serie obligacji na rzecz Funduszu COVID za 1,66 mld zł przy popycie powyżej 4,5 mld zł. Po sporym zawężeniu krajowych spreadów kredytowych jest szansa na korektę w górę przed środową aukcją (z dodatnią emisją netto długu skarbowego w marcu), ale kolejne dni powinny przynieść odnowienie popytu na obligacje i spadek stóp swap w oczekiwaniu na kolejny odczyt inflacji z ryzykiem ponownej niespodzianki inflacyjnej w dół.

Porównanie projekcji NBP inflacji i wzrostu gospodarczego: wersja z listopada 2023 r. i z marca 2024 r., %



Źródło: NBP, GUS, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa

email: ekonomia@santander.pl

www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](https://www.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	4.3006	CZKPLN	0.1698
USDPLN	3.9298	HUFPLN*	1.0890
EURUSD	1.0944	RUBPLN	0.0434
CHFPLN	4.4816	NOKPLN	0.3765
GBPPLN	5.0493	DKKPLN	0.5776
USDCNY	7.1843	SEKPLN	0.3844

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

08/03/2024

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2942	4.3125	4.2988	4.2994	4.3079
USDPLN	3.9159	3.9442	3.9283	3.9296	3.9392
EURUSD	1.0917	1.0980	1.0945	1.0938	-

Rynek stopy procentowej

08/03/2024

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS0725 (2L)	5.09	0
WS0428 (5L)	5.14	-2
DS1033 (10L)	5.28	-1

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.84	-1	5.23	-2	3.53	-4
2L	5.39	-1	4.66	-3	3.08	-7
3L	5.06	0	4.35	-3	2.83	-7
4L	4.88	0	4.13	-3	2.69	-7
5L	4.82	2	4.08	-4	2.62	-7
8L	4.79	0	3.99	0	2.55	-5
10L	4.83	0	3.98	0	2.56	-4

Stawka WIRON

	%	Zmiana (pb)
WIRON	4.80	-3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.58	-10
T/N	5.78	0
SW	5.82	0
1M	5.87	4
3M	5.86	1
6M	5.86	0
1Y	5.86	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.88	1
3x6	5.82	-2
6x9	5.74	-1
9x12	5.42	-2
3x9	5.81	0
6x12	5.70	-1

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

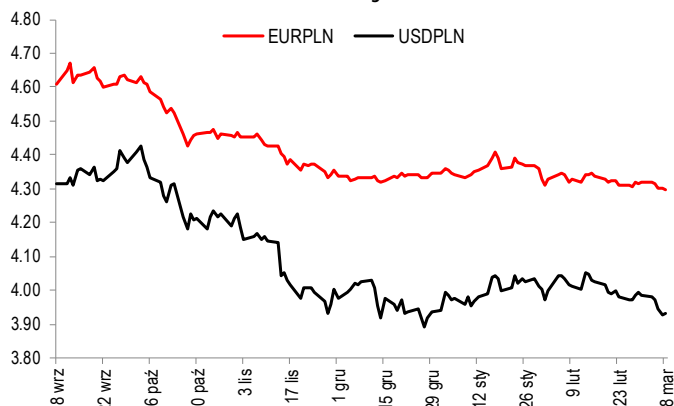
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	68	0	301	1
Francja	12	0	45	0
Węgry	132	0	411	-3
Hiszpania	37	-1	81	0
Włochy	27	0	131	0
Portugalia	29	0	66	1
Irlandia	15	0	40	0
Niemcy	8	0	-	-

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

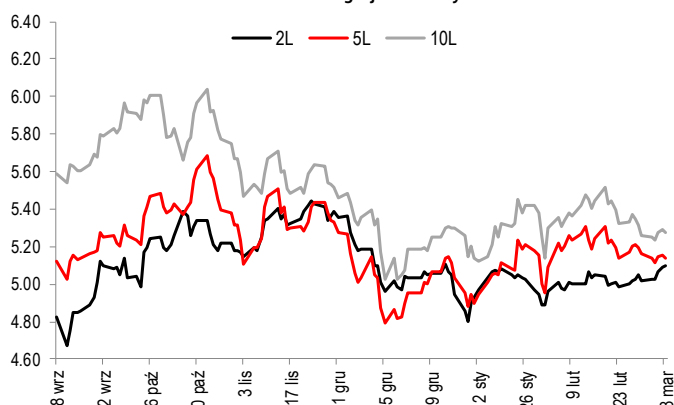
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

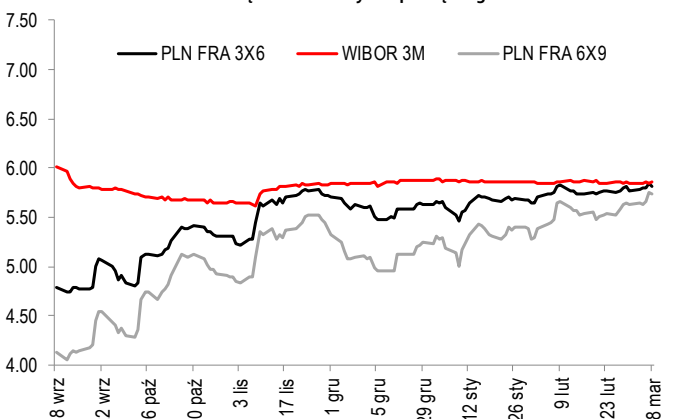
Kurs złotego



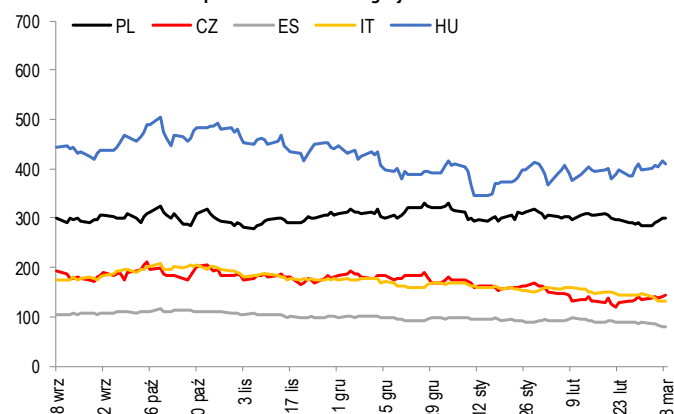
Rentowności obligacji skarbowych



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 (8 marca)							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	I	% m/m	0,6	-	1,0
08:30	HU	Inflacja	II	% r/r	3,9	-	3,7
11:00	EZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	0,1	-	0,1
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	II	tys.	200	-	275
14:30	US	Stopa bezrobocia	II	%	3,7	-	3,9
PONIEDZIAŁEK (11 marca)							
09:00	CZ	Inflacja	II	% r/r	2,2	-	2,3
WTOREK (12 marca)							
08:00	DE	Inflacja HICP	II	% m/m	0,6	-	-0,2
13:30	US	Inflacja	II	% m/m	0,4	-	0,3
ŚRODA (13 marca)							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	I	% m/m	-1,8	-	2,6
CZWARTEK (14 marca)							
13:30	US	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	0,8	-	-0,8
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	217
PIĄTEK (15 marca)							
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	I	% r/r	-	-	-6,0
10:00	PL	Inflacja	II	% r/r	3,2	3,1	3,9
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	I	mln €	1 361	1 494	-24
14:00	PL	Bilans handlowy	I	mln €	759	1 385	-556
14:00	PL	Eksport	I	mln €	26 718	27 785	24 808
14:00	PL	Import	I	mln €	26 253	26 400	25 364
14:15	US	Produkcja przemysłowa SA	II	% m/m	0,0	-	-0,1
15:00	US	Indeks Michigan	III	pkt	77,0	-	76,9

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