

Codziennik

Lutowa inflacja poniżej prognoz

Dzisiaj inflacja bazowa w styczniu i lutym

Inflacja CPI wyniosła w lutym 2,8%, gdy oczekiwano 3,2%, styczniowa zrewidowana w dół do 3,7%

Duża nadwyżka w handlu towarowym w styczniu, ale eksport i import poniżej oczekiwań

Tydzień zamknięty poniżej 4,30 na EURPLN, lekka odbudowa oczekiwań na obniżki stóp w Polsce

Dzisiaj poznamy dane o inflacji bazowej w styczniu i lutym. Piątkowe dane o inflacji CPI zaskoczyły nas w dół, ale w kategoriach niebazowych - nasz szacunek inflacji bazowej na luty to wciąż 5,4-5,5% r/r i 0,4-0,5% m/m - co - jeśli się potwierdzi - oznaczać będzie, że rozpęd cen w komponentach bazowych (głównie usługach) jest nadal wysoki i niespójny z celem inflacyjnym. Poza tym, ze strefy euro napłyną ostateczne dane o inflacji HICP w lutym. Dane z Chin za luty pokazały lepszy od oczekiwań wynik produkcji przemysłowej (7% r/r) i sprzedaży detalicznej (5,5% r/r).

Inflacja CPI spadła w lutym do 2,8% r/r, najniższej od listopada 2019 r., z poziomu 3,7% r/r w styczniu (po rewizji w dół z 3,9%). Wynik ponownie okazał się niższy od konsensusu rynkowego 3,2% i naszej prognozy 3,1% r/r. Wygląda na to, że efekt zmiany wag w koszyku CPI obniżył stopę inflacji o 0,1-0,2pp na początku roku. W marcu inflacja CPI może spaść do 2,3% r/r. Naszym zdaniem niespodzianka niskiej lutowej inflacji, wynikająca głównie z cen żywności i efektu zmiany wag, powinna być zignorowana przez RPP, która skupia się teraz przede wszystkim na ryzykach inflacyjnych w średnim terminie. Więcej w naszym [Komentarzu ekonomicznym](#).

Saldo obrotów bieżących wyniosło w styczniu 1 179 mln euro, umiarkowanie poniżej naszej prognozy i konsensusu rynkowego. Bilans handlowy wzrósł do 1 286 mln euro przy spadku eksportu o 4,3% r/r i importu o 3,5% r/r, oba wyniki poniżej naszych prognoz. Według raportu NBP ponownie zarejestrowano istotny spadek wartości importu paliw, przede wszystkim z powodu mocnego spadku cen. Saldo usług wyniosło 3,1 mld euro, a saldo dochodów -2,8 mld euro, blisko naszych prognoz. Dwunastomiesięczny wynik rachunku obrotów bieżących był równy w styczniu +1,4% PKB wobec +1,6% w grudniu (to pierwszy spadek tej miary od września 2022 r.). Wg nas słabość eksportu jeszcze się utrzyma, głównie przez dekonunkturę w Niemczech, lecz w dalszej części roku powinien odżyć. Import napędzać będzie ożywienie krajowego popytu. W efekcie, prognozujemy miarowe pogorszenie salda obrotów bieżących i jego spadek do około 0% PKB w grudniu 2024 r.

Na koniec lutego budżet centralny wykazywał deficyt 7,8 mld zł wobec nadwyżki po styczniu 13,7 mld zł. Tak duże pogorszenie salda w lutym, o 21,5 mld zł, jest nietypowe - wyniki z ostatniej dekady zamykały się w przedziale od -4,1 mld zł do -11,3 mld zł. To konsekwencja z jednej strony wyjątkowo niskich wpływów z PIT a z drugiej intensywnego wsparcia finansowego samorządów. Dochody ogółem były w samym lutym wyższe niż przed rokiem o 10,2% (w styczniu o 12,8%), w tym wpływy z VAT wzrosły o ok. 29% r/r, z CIT spadły o 19,1% r/r a z PIT były niższe o 33,8% r/r - co wygląda jak efekt przyspieszonych rozliczeń rocznych. Po stronie wydatkowej wzrost ogółem wyniósł 28,4% r/r, w tym subwencje ogólne dla JST wzrosły o 55,6% r/r (w styczniu było to +20,1% r/r) - lutowa wypłata (17,8 mld zł) przebiła dopiero co ustanowiony rekord ze stycznia (13,8 mld zł). W ujęciu 12-mies. sumy odniesionej do PKB wpływy budżetowe urosły do 17,2% z 17,1% a wydatki do 19,9% z 19,5%. W tym ujęciu wpływy z VAT mogły urosnąć do ok. 7,5% z 7,35% co byłoby najlepszym wynikiem od grudnia 2022 r. To dobry znak, ale obawiamy się że w skali całego roku wpływy z VAT mogą być o 25-30 mld zł niższe niż założone w budżecie 316 mld zł.

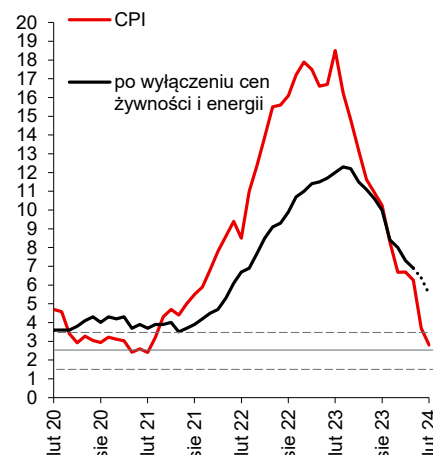
Rząd zaczął konsultacje społeczne rewizji KPO, poinformowała minister funduszy i polityki regionalnej Katarzyna Pełczyńska-Nałęcz. Efekt prac ma trafić do KE do końca kwietnia a ta zatwierdzić zmiany w KPO 16 lipca. Zaproponowane przez MFIPR zmiany dotyczą 11 z 55 reform i 22 z 56 inwestycji.

Członek RPP Ludwik Kotecki ocenił w wywiadzie dla Business Insider, że stopy procentowe NBP powinny pozostać na obecnym poziomie do końca 2024 r. Kotecki dodał, że w przypadku pozytywnych zaskoczeń pierwsze korekty stanowiska Rady, (tj. obniżki stóp) mogłyby się pojawić najwcześniej w IV kw., ale przestrzeń do nich jest bardzo niewielka. **Członek RPP Wiesław Janczyk** powiedział w wywiadzie dla PAP Biznes, że niecierpliwie czeka na możliwość głosowania za dalszą obniżką stóp proc. w Polsce i sądzi, że w III kw. 2024 r. mogą pojawić się przesłanki do ich rewizji. Janczyk zasygnalizował, że chciałby żeby w 2025 r. stopy NBP zostały obniżone o minimum 100 pb. Z kolei **Dąbrowski** powiedział, że jego zdaniem jest wysokie prawdopodobieństwo, że stopy procentowe pozostaną bez zmian do końca 2024 r., a w 2025 r. takie prawdopodobieństwo też jest wyraźnie większe od 50 proc. względem scenariuszy obniżek.

Złoty zamknął tydzień pod 4,30 mimo dalszej korekty opartej na sile dolara i zaskoczeniu w dół krajową inflacją. Na ten tydzień zakładamy, że kurs utrzyma się w przedziale 4,28-4,30 przy odbiciu w górę EURUSD. Forint i korona dominowały w piątek wśród walut wschodzących, mimo rozczarowania czeską produkcją i saldem rachunku bieżącego.

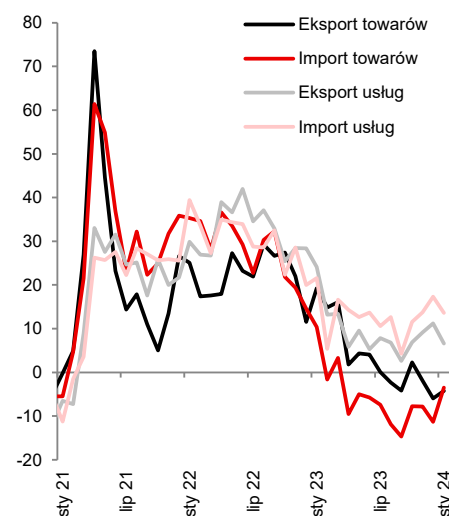
Bazowe rynki długu uspokoiły się, co wraz z niskim odczytem inflacji prowadzącym do ożywienia oczekiwań na obniżki stóp przez RPP umożliwiło spadek krajowych rentowności o kilka pb. Wobec spodziewanego podtrzymania jastrzębiego tonu przez Radę ten ruch może być wkrótce skorygowany.

CPI i inflacja bazowa, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Handel zagraniczny Polski, w EUR, % 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

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	4.3032	CZKPLN	0.1709
USDPLN	3.9504	HUFPLN*	1.0936
EURUSD	1.0891	RUBPLN	0.0429
CHFPLN	4.4674	NOKPLN	0.3725
GBPPLN	5.0326	DKKPLN	0.5769
USDCNY	7.1980	SEKPLN	0.3814

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 15/03/2024

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2859	4.3019	4.2949	4.2968	4.2929
USDPLN	3.9363	3.9520	3.9499	3.9469	3.9392
EURUSD	1.0874	1.0899	1.0875	1.0884	-

Rynek stopy procentowej

15/03/2024

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS0725 (2L)	5.16	1
WS0428 (5L)	5.29	-4
DS1033 (10L)	5.45	-1

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.83	-2	5.36	2	3.61	2
2L	5.39	-6	4.90	4	3.24	2
3L	5.09	-7	4.63	5	2.99	1
4L	4.95	-4	4.41	-1	2.86	0
5L	4.88	-6	4.35	3	2.78	1
8L	4.89	-4	4.22	1	2.70	1
10L	4.95	-4	4.20	1	2.70	0

Stawka WIRON

	%	Zmiana (pb)
WIRON	5.11	-2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.72	2
T/N	5.77	0
SW	5.83	1
1M	5.85	-1
3M	5.85	-1
6M	5.86	0
1Y	5.86	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.87	-2
3x6	5.83	1
6x9	5.71	-3
9x12	5.40	-5
3x9	5.82	5
6x12	5.67	-2

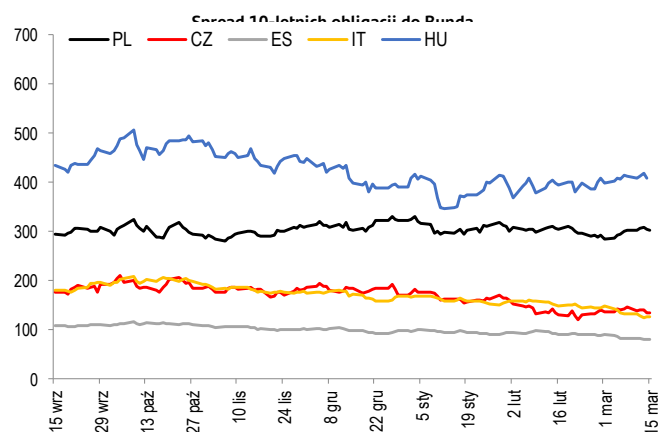
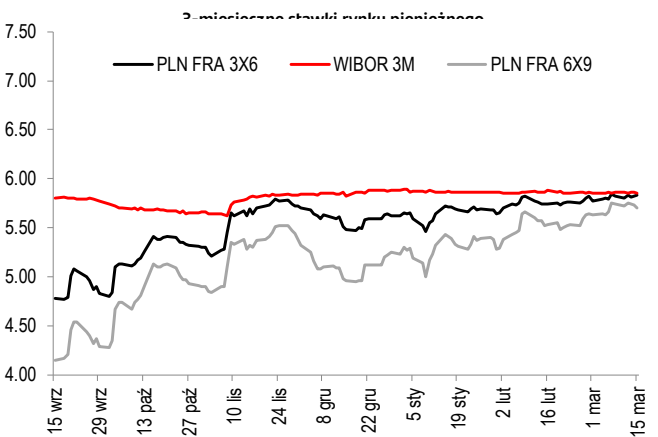
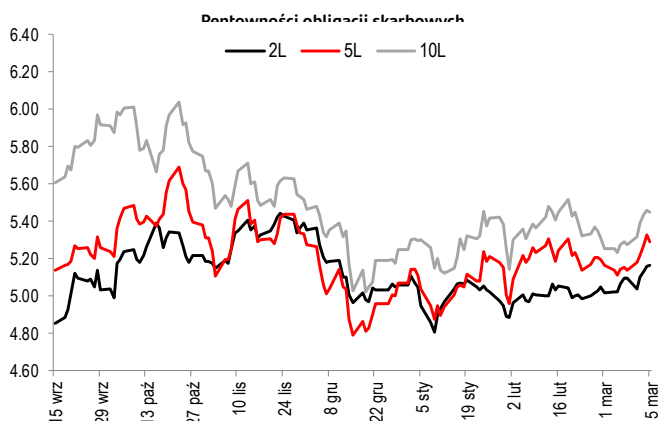
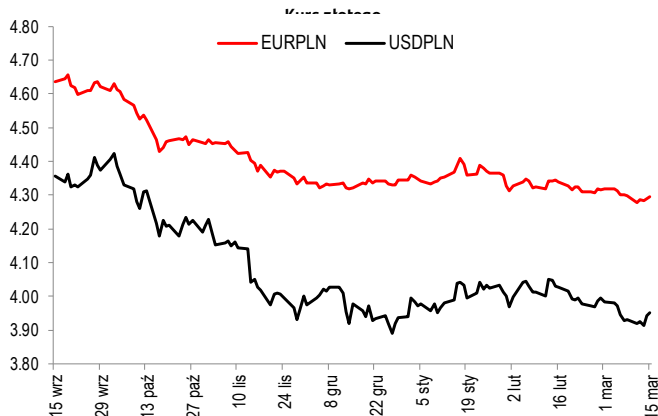
Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	67	0	301	-3
Francja	11	0	44	0
Węgry	130	0	0	-408
Hiszpania	37	0	80	0
Włochy	25	1	127	1
Portugalia	27	0	64	1
Irlandia	14	0	39	-1
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



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	SANTANDER		
PIĄTEK (15 marca)							
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	I	% r/r	2,0	-	0,0
10:00	PL	Inflacja	II	% r/r	3,2	3,1	2,8
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	I	mln €	1 459	1 494	1 179
14:00	PL	Bilans handlowy	I	mln €	947	1 385	1 286
14:00	PL	Eksport	I	mln €	27 200	27 785	27 102
14:00	PL	Import	I	mln €	26 400	26 400	25 816
14:15	US	Produkcja przemysłowa SA	II	% m/m	0,0	-	0,1
15:00	US	Indeks Michigan	III	pkt	77,1	-	76,5
PONIEDZIAŁEK (18 marca)							
11:00	EZ	HICP	II	% r/r	2,6	-	2,6
14:00	PL	Inflacja bazowa	II	% r/r	5,4	5,4	6,9
WTOREK (19 marca)							
11:00	DE	ZEW	III	pkt	-82,4	-	-81,7
13:30	US	Rozpoczęte budowy domów	II	% m/m	7,4	-	-14,8
ŚRODA (20 marca)							
10:00	PL	Płace	II	% r/r	11,5	12,0	12,8
10:00	PL	Zatrudnienie	II	% r/r	-0,2	-0,2	-0,2
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	2,6	1,7	1,6
10:00	PL	PPI	II	% r/r	-8,7	-8,7	-9,0
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego	III	%	5,75	5,75	6,25
19:00	US	Decyzja FOMC	III	%	5,50	-	5,50
CZWARTEK (21 marca)							
09:30	DE	PMI przemysł	III	pkt	43,5	-	42,5
09:30	DE	PMI usługi	III	pkt	48,8	-	48,3
10:00	EZ	PMI przemysł	III	pkt	47,0	-	46,5
10:00	EZ	PMI usługi	III	pkt	50,5	-	50,2
10:00	PL	Produkcja budowlana	II	% r/r	-0,3	-0,8	-6,1
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	II	% r/r	5,1	4,3	3,0
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	218	-	209
15:00	US	Sprzedaż domów	II	% m/m	-2,0	-	3,1
PIĄTEK (22 marca)							
10:00	DE	Ifo	III	pkt	86,0	-	85,5
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	II	% r/r	7,1	6,6	7,7

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