

Codziennik

Dziś poznamy inflację za luty i projekcję NBP

Dziś dane o inflacji CPI za luty z rewizją za styczeń, prezentacja projekcji NBP
Jastrzębi ton konferencji prezesa NBP, choć RPP rozpoczęła dyskusję o obniżaniu stóp
Kotecki: przed nami ożywione dyskusje o obniżkach stóp, pierwsza możliwa w lipcu
Niewielkie ruchy na krajowym rynku długu, złoty nieco mocniejszy

Dzisiaj zostaną opublikowane krajowe dane o inflacji CPI za luty, a także ich rewizja za styczeń, obliczona na podstawie nowego koszyka wag. Spodziewamy się, że dzisiejsze dane wskażą, że inflacja utrzymała się w lutym na poziomie 5,3% r/r, bez zmian względem stycznia, co pokrywa się z medianą prognoz zebranych przez agencję Bloomberg. Poza tym NBP opublikuje Raport o Inflacji wraz z omówieniem nowej projekcji, która będzie też tematem dzisiejszej konferencji prasowej analityków banku centralnego. W USA zostanie opublikowany marcowy odczyt indeksu Michigan, mierzącego nastroje wśród konsumentów, który w ocenie rynku powinien ulec osłabieniu z 64,7 do 63,0 pkt. Opublikowane rano dane o niemieckiej inflacji w lutym były nieco poniżej prognoz.

Prezes NBP Adam Glapiński przyznał podczas wczorajszej konferencji, że RPP na ostatnim posiedzeniu poświęciła dużo czasu na dyskusję o warunkach ewentualnej obniżki stóp procentowych i jej możliwym terminie. Poprzedził jednak tę wypowiedź bardzo jastrzębim komunikatem, mówiąc, że obecnie absolutnie nie ma warunków do tagodzenia polityki pieniężnej, a stabilizacja stóp jest bezwzględnie potrzebna, aby inflacja wróciła do celu w średnim terminie. Uważamy, że najważniejszą informacją z konferencji jest to, że debata w RPP na temat tagodzenia polityki pieniężnej już się rozpoczęła, więc pomimo ogólnie jastrzębiego tonu wystąpienia prezesa Glapińskiego utwierdzamy się w przekonaniu, że moment pierwszej obniżki stóp na razie się nie oddala. Podtrzymujemy opinię, że pierwsza obniżka stóp procentowych jest możliwa w lipcu, po wyborach prezydenckich i po tym jak inflacja wejdzie w trend spadkowy oraz zniknie ryzyko wzrostu cen prądu w IV kw. (do tego czasu naszym zdaniem albo spółki energetyczne przedstawią niższe taryfy albo rząd przedłuży zamrożenie cen). Sądymy, że po tym jak RPP zacznie obniżać stopę referencyjną, będzie ona stopniowo przesuwana się w kierunku 3,5-4,0% w 2026 r. Więcej w naszym [Komentarzu Ekonomicznym](#).

Ludwik Kotecki z RPP powiedział dziś rano w wywiadzie dla PAP/Bloomberg, że w jego ocenie „z części jastrzębich jaj składanych w ostatnich miesiącach przez niektórych członków Rady zaczynają wykluwać się gotębie” i wg niego **w najbliższych miesiącach RPP czekają mocno ożywione dyskusje na temat perspektywy obniżek stóp, które zakończą się wnioskiem o obniżkę, raczej nie w kwietniu czy maju, ale jest szansa, że w lipcu**. Skala obniżek w tym roku może wynieść 50-100pb, a docelowa stopa NBP 4,75-4,50%. Inny członek RPP **Henryk Wnorowski powiedział w wywiadzie z agencją Bloomberg, że w jego ocenie szanse na obniżkę stóp w lipcu nieco zmalały po marcowej projekcji**, pierwsze obniżki powinny być ostrożne, w skali 25pb, a złoty nie powinien się już znacznie umacniać. Wg ministra finansów Andrzeja Domańskiego, obecny poziom stóp szkodzi wzrostowi gospodarcemu, a inflacja na koniec br. będzie bliżej 4% a nie 5%.

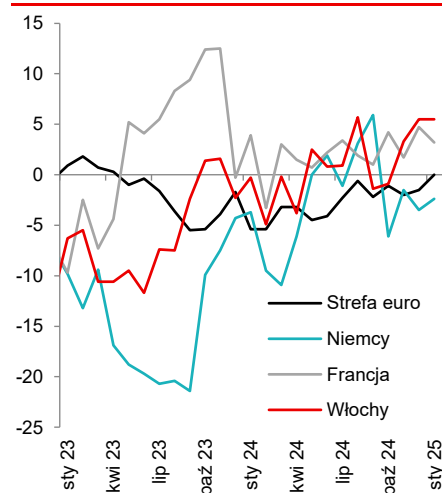
Donald Trump zagroził nałożeniem 200% ceł na produkty alkoholowe z Unii Europejskiej, jeśli ta nie znieśnie 50% cła, które ma zostać nałożone na whisky. Europejskie cło na whisky stanowi element pakietu ceł zapowiedzianych przez KE w odwecie na nałożenie przez USA 25% ceł na import z UE stali, aluminium i niektórych wyrobów z nich.

Dynamika produkcji przemysłowej w strefie euro wzrosła w styczniu do 0,0% r/r z -1,5% r/r w grudniu (po rewizji z -2,0% r/r), najwyższej od kwietnia 2023 r. Odbicie dynamiki produkcji przemysłowej ogółem wynikało z poprawy dynamik produkcji dóbr pośrednich, kapitałowych i trwałych dóbr konsumpcyjnych. Styczniove dane wskazują na lekką poprawę w sektorze przemysłowym strefy euro, choć wciąż pozostaje on wyraźnie osłabiony.

W czwartek polski złoty uległ lekkiej aprecjacji do euro, nieprzekraczającej 0,2%, która jednak pozwoliła kursowi EURPLN zejść poniżej 4,19. Umocnienie rozpoczęło się równolegle z częściową korektą aprecjacji dolara do euro (sama aprecjacja dolara trwała od początku sesji). Umocnienie złotego mogło zostać dodatkowo wsparte jastrzębim wydźwiękiem konferencji prezesa A. Glapińskiego. Wśród pozostałych walut regionu węgierski forint zarejestrował jedynie minimalne zmiany do euro, a czeska korona uległa lekkemu osłabieniu do euro, o około 0,1%.

Krzywa rentowności polskich obligacji uległa wyplaszczeniu o 5 pb w efekcie wzrostu rentowności obligacji dwuletnich o 3 pb i spadku obligacji dziesięcioletnich o 2 pb. Obligacje pięcioletnie zarejestrowały jedynie pomijalne zmiany. W Niemczech miały miejsce spadki rentowności o 2-4 pb, mocniej na krótkim końcu krzywej, a zmiany w USA były pomijalne. Poza tym, krajowe stopy IRS wzrosły o około 1 pb na całej długości krzywej, a stawki FRA wzrosły o 1-3 pb, trochę mocniej na krótkim końcu krzywej.

Produkcja przemysłowa, %r/r, dane skorygowane o różnice w dniach roboczych



Źródło: Bloomberg, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
email: ekonomia@santander.pl
[www: santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://www.santander.pl/serwis-ekonomiczny)
Piotr Bielski 691 393 119
Bartosz Białas 517 881 807
Marcin Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.1810	CZKPLN	0.1668
USDPLN	3.8583	HUFPLN*	1.0383
EURUSD	1.0839	RONPLN	0.8405
CHFPLN	4.3626	NOKPLN	0.3608
GBPPLN	4.9898	DKKPLN	0.5604
USDCNY	7.2371	SEKPLN	0.3774

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

13/03/2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1808	4.2008	4.1910	4.1849	4.196
USDPLN	3.8473	3.8801	3.8506	3.8504	3.8568
EURUSD	1.0820	1.0885	1.0885	1.0872	-

Rynek stopy procentowej

13/03/2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0127 (2L)	5.37	2
PS0130 (5L)	5.66	-3
DS1034 (10L)	5.97	-4

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.58	2	4.27	-3	2.27	0
2L	5.11	0	4.07	-2	2.28	-3
3L	4.93	0	4.00	-4	2.36	-3
4L	4.88	1	4.01	-3	2.43	-3
5L	4.89	0	4.02	-3	2.50	-2
8L	5.02	-1	4.07	-4	2.63	-2
10L	5.11	-1	4.12	-3	2.71	-3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.68	1
T/N	5.80	1
SW	5.83	1
1M	5.86	-2
3M	5.85	0
6M	5.79	-1
1Y	5.59	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.82	1
3x6	5.72	2
6x9	5.33	3
9x12	4.94	2
3x9	5.66	3
6x12	5.27	2

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

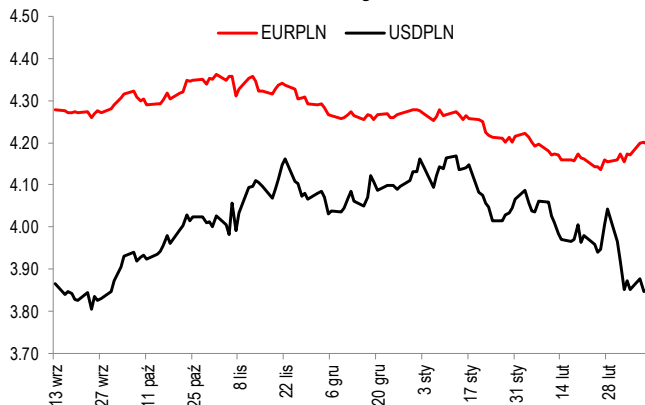
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	65	0	312	-1
Francja	16	0	70	2
Węgry	118	0	443	12
Hiszpania	31	2	64	2
Włochy	24	1	109	3
Portugalia	15	0	52	2
Irlandia	9	0	27	2
Niemcy	8	0	-	-

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

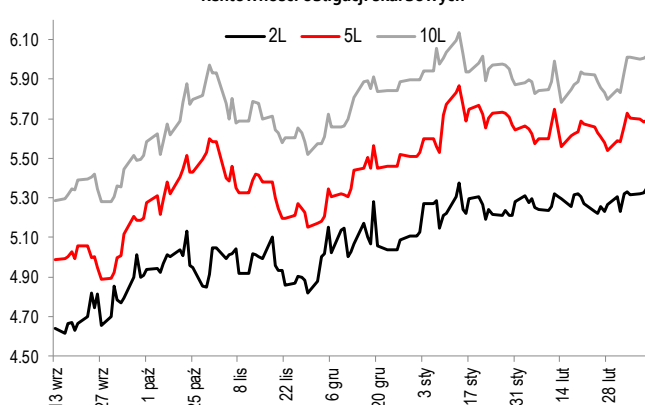
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

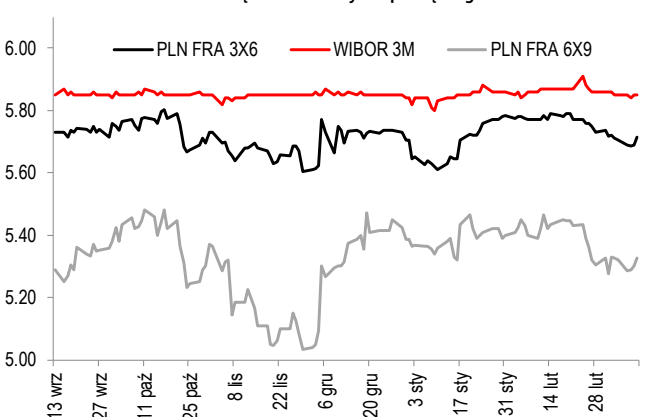
Kurs złotego



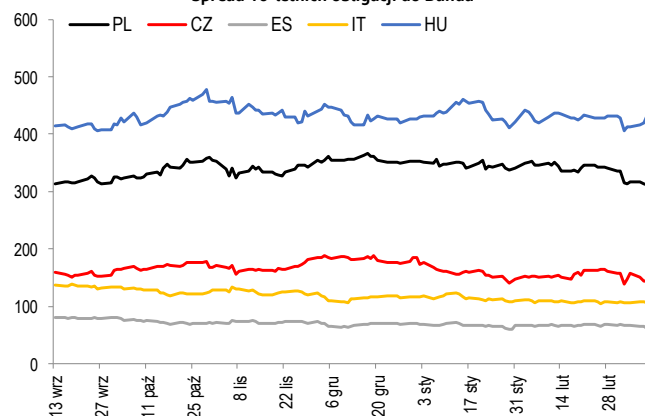
Rentowności obligacji skarbowych



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 (7 marca)								
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	I	% m/m	-2,5	-	-7,0	6,9
11:00	EZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	0,9	-	1,2	0,9
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	II	tys.	160	-	151	125
14:30	US	Stopa bezrobocia	II	%	4,0	-	4,1	4,0
PONIEDZIAŁEK (10 marca)								
08:00	DE	Eksport	I	% m/m	0,5	-	-2,5	3,5
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	I	% m/m	1,6	-	2,0	-2,4
WTOREK (11 marca)								
08:30	HU	Inflacja	II	% r/r	5,3	-	5,6	5,5
09:00	CZ	Inflacja	II	% r/r	2,7	-	2,7	2,8
ŚRODA (12 marca)								
	PL	Decyzja RPP	III	%	5,75	5,75	5,75	5,75
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	I	% r/r	-1,2	-	-0,6	-2,7
13:30	US	Inflacja	II	% m/m	0,3	-	0,2	0,5
CZWARTEK (13 marca)								
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	I	% m/m	0,7	-	0,8	-0,4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	225	-	220	222
15:00	PL	Konferencja prezesa NBP						
PIĄTEK (14 marca)								
08:00	DE	Inflacja HICP	II	% m/m	0,6	-	0,5	0,6
10:00	PL	Inflacja	II	% r/r	5,3	5,3	-	5,3
15:00	US	Indeks Michigan	III	pkt	63,0	-	-	64,7

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