

Codziennik

Kolejne słabe dane z lutego

Dzisiaj w kraju stopa bezrobocia, za granicą Ifo, nastroje konsumentów w USA, decyzja MNB
Sprzedaż detaliczna spadła w lutym o 0,5% r/r, dotychczas do serii rozczarowujących danych
Złoty ponownie mocniejszy, rynek FRA niżej, rentowności obligacji bez większych zmian

Dzisiaj zostanie opublikowany lutowy Biuletyn Statystyczny. W środku znajdziemy m.in. szacunek stopy bezrobocia rejestrowanego w lutym, który w naszej ocenie powinien wskazać na jej wzrost z 5,4% do 5,5%, zgodnie z szacunkiem Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej. Za granicą ukażą się marcowy indeks Ifo, mierzący koniunkturę w Niemczech, wskaźnik Conference Board, mierzący nastroje wśród konsumentów w USA. Z USA napłyną również lutowe dane o sprzedaży domów. Poza tym, bank centralny Węgier zadecyduje dziś o poziomie stóp procentowych i w ocenie rynku utrzyma je bez zmian, w tym główną stopę na 6,50%.

Sprzedaż detaliczna dołączyła do zestawu rozczarowujących danych lutowych, pokazując spadek o 0,5% r/r. Spowolnienie nastąpiło w niemal wszystkich kategoriach. Częściowo mogło to być odraeganie wyjątkowo mocnego wyniku ze stycznia. Biorąc pod uwagę wciąż dodatni wzrost realnych dochodów gospodarstw domowych i coraz mniejszy potencjał do dalszego wzrostu stopy oszczędności, traktujemy lutowy odczyt jako kolejne losowe odchylenie od umiarkowanie pozytywnego trendu, który powinien być spójny z ok. 3% r/r wzrostem konsumpcji prywatnej w tym roku. Niemniej, dane nasiliły rynkową spekulację nt. skali możliwych obniżek stóp w tym roku. **Wyniki finansowe firm nieco się poprawiły w IV kw. 2024 wobec III kwartału**, a skala ich pogorszenia w ujęciu r/r wyraźnie przyhamowała, sugerując, że choć polskie przedsiębiorstwa wciąż operują w trudnych warunkach, to ich sytuacja może ulegać stabilizacji. Inwestycje w sektorze firm zatrudniających 50 i więcej osób obniżyły się w IV kw. 2024 o 8,4% r/r po spadku o 10,8% r/r w III kw. w ujęciu realnym. Więcej w naszym [Komentarzu Ekonomicznym](#).

W lutym wzrost podaży pieniądza nieco spowolnił do 9,1% r/r, zgodnie z konsensem rynkowym i blisko naszej prognozy. Trzeci miesiąc z rzędu tempo wzrostu gotówki w obiegu wyniosło ponad 10% r/r, a depozytów ponad 9% r/r. Wzrost kredytu skorygowany o efekty kursowe nieznacznie zwolnił do 4,2% r/r z 4,3% r/r w styczniu. Spowolnienie odnotowano w przypadku kredytów dla gospodarstw domowych (do 3,6% r/r z 4,0% r/r) w wyniku dalszej normalizacji sprzedaży kredytów mieszkaniowych po zakończeniu programu „Bezpieczny Kredyt 2%” – kredyty mieszkaniowe w PLN wzrosły o 6,9% r/r wobec 7,6% r/r w styczniu. Kredyty konsumenckie w PLN utrzymały wzrost na poziomie 6,3% r/r, a kredyty dla firm skorygowane o efekty walutowe kontynuowały wzrost na poziomie 5,6% r/r, najwyższym od dwóch lat. Ekspansja gospodarcza powinna sprzyjać dalszemu wzrostowi akcji kredytowej w Polsce.

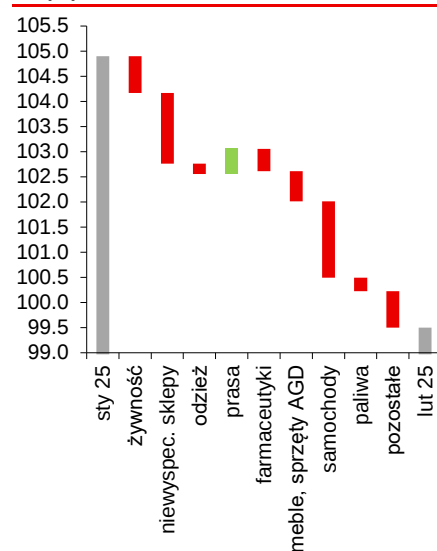
Henryk Wnorowski z RPP ocenił w wypowiedzi dla agencji Reuters, że po publikacji stopy inflacji w lutym, która okazała się lepsza niż założono w marcowej projekcji NBP, obniżka stóp procentowych może nastąpić raczej na początku niż na końcu III kw. 2025 r. **Iwona Duda z RPP** powiedziała w wywiadzie dla Bloomberg, że dopiero projekcja z lipca może dać argumenty kluczowe dla perspektyw obniżek stóp procentowych, zarówno w kwestii momentu jak i ich skali. **Gabriela Mastowska z RPP** w rozmowie z PAP powiedziała o obniżkach stóp nie wcześniej niż pod koniec br., na pewno nie w I poł. roku. Nie wyklucza jednak, że popartaby obniżkę w lipcu gdyby przekonana ją do tego kolejna projekcja NBP. Wśród lokalnych czynników ograniczających możliwość obniżek stóp podała luźną politykę fiskalną, rosnące oczekiwania inflacyjne i podatek ETS2 w 2027 r.

Przemysłowy wskaźnik PMI Niemiec wzrósł w marcu do 48,3 pkt z 46,5 pkt w lutym, powyżej rynkowych oczekiwań wzrostu do 47,0 pkt. Wzrost wynikał przede wszystkim z mocnej poprawy produkcji (indeks najwyższy od trzech lat i wyraźnie powyżej neutralnej granicy 50 pkt), a także z pierwszego wzrostu nowych zamówień od marca 2022 r. Odnotowano też poprawę oczekiwań oraz spowolnienie spadku zatrudnienia. Od początku roku niemiecki PMI wzrósł o w sumie 5,8 pkt, dzięki czemu obecnie znajduje się na najwyższym poziomie od ponad dwóch i pół roku. Z drugiej strony, usługowy PMI Niemiec uległ osłabieniu z 51,1 do 50,2 pkt, przeciwnie do rynkowych oczekiwań wzrostu do 52,0 pkt. Poprawę w przemyśle oraz osłabienie w usługach odnotowano też w skali całej strefy euro, odpowiednio o 1,1 pkt do 48,7 i o -0,2 pkt do 50,4 pkt.

W poniedziałek złoty wyraźnie się umocnił, co sprowadziło kurs EURPLN z ponad 4,19 do 4,17. Aprecjacja miała miejsce pomimo słabych danych o sprzedaży detalicznej, zwiększających oczekiwania na luzowanie polityki monetarnej, a także pomimo trwającej od południa aprecjacji dolara do euro, a jej powodem mogły być ponownie rosnące nadzieje na pomyślny finał rozmów (dziś kontynuowanych) nt. zawieszenia broni w Ukrainie. Gorzej od złotego radziły sobie węgierski forint, który uległ osłabieniu o około 0,2% do euro, a także czeska korona, która zarejestrowała jedynie lekkie umocnienie do euro, o około 0,1%.

Rentowności polskich obligacji uległy w poniedziałek jedynie pomijalnym zmianom, podczas gdy rentowności obligacji Niemiec wzrosły o 0-2 pb, mocniej na długim końcu krzywej, a rentowności obligacji USA zwiększyły się o 8-9 pb, trochę mocniej po środku krzywej. Jednocześnie krajowe stopy IRS spadły o 1-5 pb, a stawki FRA o 2-8 pb, w obu przypadkach mocniej na krótkim końcu krzywej, czego powodem było nasilenie oczekiwań rynkowych na obniżki stóp procentowych przez RPP jeszcze w tym roku (rynek zastanawia się czy ich skala mogłaby przekroczyć 100 pb) po kolejnych rozczarowujących danych.

Dekompozycja wzrostu sprzedaży detalicznej, rok poprzedni=100



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
Marcin Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.1728	CZKPLN	0.1673
USDPLN	3.8659	HUFPLN*	1.0462
EURUSD	1.0794	RONPLN	0.8392
CHFPLN	4.3747	NOKPLN	0.3673
GBPPLN	4.9930	DKKPLN	0.5593
USDCNY	7.2600	SEKPLN	0.3826

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 24.03.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1664	4.1971	4.1938	4.1686	4.1832
USDPLN	3.8504	3.8749	3.8731	3.8627	3.859
EURUSD	1.0780	1.0858	1.0828	1.0792	-

Rynek stopy procentowej

24.03.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0127 (2L)	5.10	-2
PS0130 (5L)	5.54	1
DS1034 (10L)	5.89	2

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.40	-4	4.34	6	2.21	2
2L	4.93	-4	4.12	7	2.26	0
3L	4.76	-3	4.07	9	2.32	0
4L	4.72	-3	4.07	9	2.39	0
5L	4.74	-1	4.07	8	2.45	0
8L	4.88	0	4.12	8	2.60	1
10L	4.98	0	4.17	9	2.69	2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.68	-5
T/N	5.80	0
SW	5.83	-2
1M	5.85	3
3M	5.85	0
6M	5.79	0
1Y	5.56	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.79	-1
3x6	5.59	-4
6x9	5.03	-7
9x12	4.66	-6
3x9	5.49	-5
6x12	4.94	-9

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

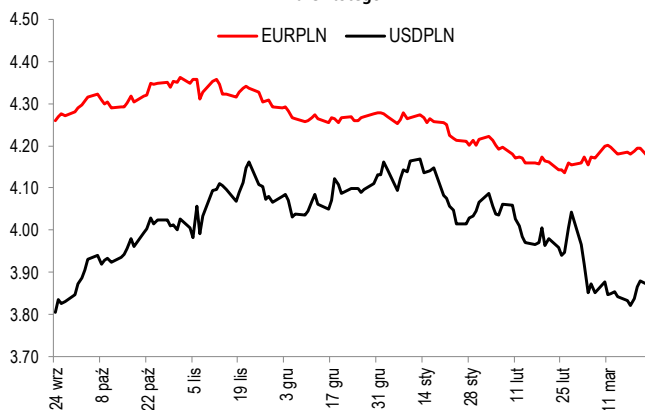
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	70	0	312	1
Francja	18	0	69	-1
Węgry	126	0	447	1
Hiszpania	33	-1	63	-1
Włochy	25	-1	111	5
Portugalia	16	0	52	-1
Irlandia	10	0	30	1
Niemcy	8	-1	-	-

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

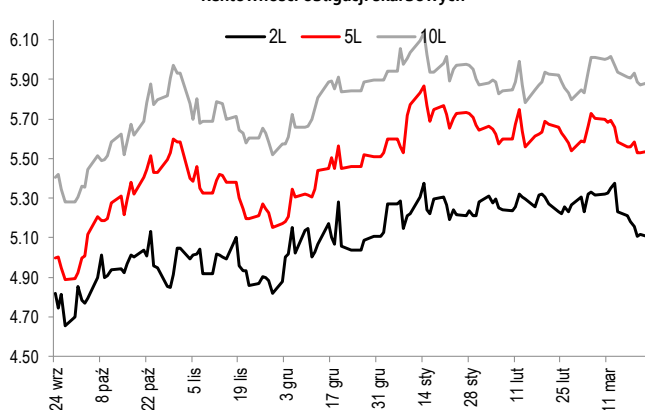
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

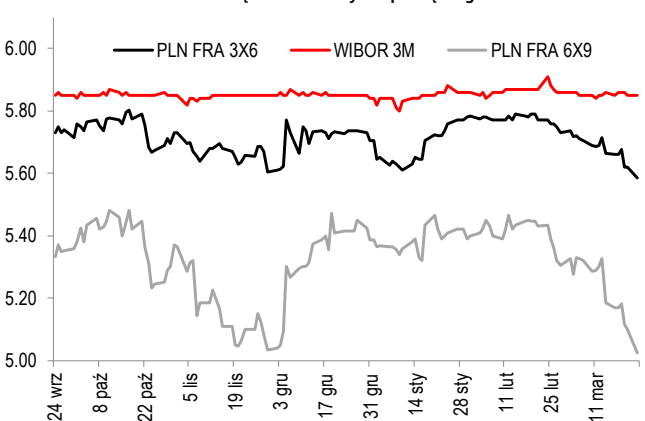
Kurs złotego



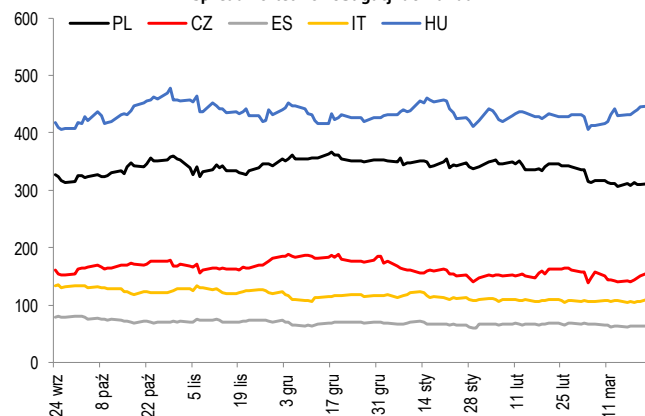
Rentowności obligacji skarbowych



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		
PONIEDZIAŁEK (24 marca)							
09:30	DE	PMI przemysł	III	pkt	47,0	-	48,3
09:30	DE	PMI usługi	III	pkt	52,0	-	51,1
10:00	EZ	PMI przemysł	III	pkt	48,2	-	47,6
10:00	EZ	PMI usługi	III	pkt	51,1	-	50,6
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	II	% r/r	3,4	3,3	-0,5
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	II	% r/r	9,1	9,0	9,4
WTOREK (25 marca)							
10:00	DE	Ifo	III	pkt	86,8	-	85,2
10:00	PL	Stopa bezrobocia	II	%	5,4	5,5	5,4
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	III	%	6,50	-	6,50
15:00	US	Conference Board Konsumenci	III	pkt	94,0	-	98,3
15:00	US	Sprzedaż nowych domów	II	% m/m	3,4	-	-10,5
ŚRODA (26 marca)							
13:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	II	% m/m	-1,0	-	3,2
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego	III	%	3,75	-	3,75
CZWARTEK (27 marca)							
13:30	US	PKB	IV kw.	% k/k	2,4	-	3,1
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	225	-	223
15:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	II	% m/m	1,3	-	-4,6
PIĄTEK (28 marca)							
11:00	EZ	ESI	III	pkt	96,9	-	96,3
13:30	US	Wydatki osobiste	II	% m/m	0,5	-	-0,2
13:30	US	Dochody osobiste	II	% m/m	0,4	-	0,9
13:30	US	Indeks cen PCE SA	II	% m/m	0,3	-	0,3
15:00	US	Indeks Michigan	III	pkt	57,9	-	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