

MAKROskop Lite

Rosną obawy o tempo dezinflacji

■ Za nami miesiąc, w którym czegoś nowego o perspektywach polskiej gospodarki dowiedzieliśmy się bardziej z danych z zagranicy niż z krajowych. Gospodarki USA i strefy euro nadspodziewanie dobrze znoszą spowolnienie – do tego stopnia, że zamiast rozważań czy globalnie mamy do czynienia z twardym czy miękkim lądowaniem pojawia się pytanie czy ktoś tu w ogóle zamierza lądować. W Chinach są pierwsze oznaki odbijania po zdjęciu gorsetu obostrzeń covidowych. Z tej perspektywy środowisko zewnętrzne dla wzrostu gospodarczego wydaje się coraz bardziej sprzyjające. **Lokalne kwestie nakazują nam jednak powściągliwość w rewizji prognoz PKB:** odblokowanie unijnego finansowania KPO w naszym odczuciu wyraźnie się oddaliło wraz z decyzją prezydenta o wystąpieniu niezbędnej ustawy do Trybunału Konstytucyjnego. W II poł. br. może dojść do tego problem z refinansowaniem działań w ramach Polityki Spójności a w przypadku negatywnego dla sektora bankowego werdyktu TSUE (w połowie roku) utrudniony może się też okazać dostęp do krajowego finansowania.

■ Dane z zagranicy pokazały też **uporczywość inflacji** – w wielu przypadkach rynek oczekujący gładkiego przebiegu dezinflacji został ostatnio zaskoczony odbiciem lub co najmniej wolniejszym opadaniem miar dynamiki cen. Ślad tego zjawiska jest i w polskich danych: co prawda CPI zaskoczył w dół w styczniu rosnąc z 16,6% r/r do 17,2% zamiast do 17,6%, ale najwyraźniej jednocześnie inflacja bazowa nasiliła się – z 11,5% doszła wg naszych obliczeń do 11,8% r/r, choć wcześniej spodziewaliśmy się jej delikatnego zakrętu w dół. Nadal utrzymujemy, że po szybkim zejściu inflacji CPI do połowy roku na efektach bazy i uspokojeniu w globalnych cenach surowców energetycznych przejdziemy w fazę wolniejszej dezinflacji i **może być trudno o wynik CPI istotnie odbiegający na koniec roku w dół od 10% r/r.**

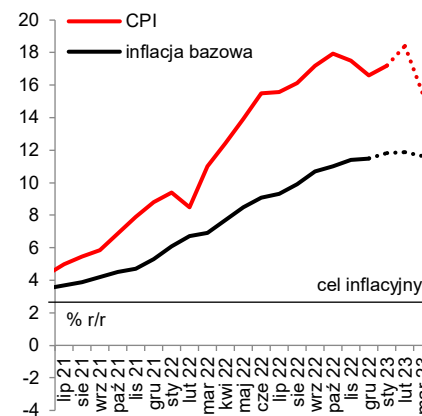
■ **Szczegółowe dane o PKB za IV kw. potwierdziły nasze szacunki, że za dalszą utratą gospodarczego rozpędu stała konsumpcja prywatna.** Z jej mocnej popandemicznej dynamiki zostało już mniej niż zero (6,4% wzrostu r/r w II kw., 0,9% w III kw., -1,5% w IV kw.). Ale naszym zdaniem są powody, by sądzić, że kumulacja czynników, które przetożyły się na wyjątkową słabość konsumenta w końcówce 2022 r. będzie stopniowo ustępować, co skłania do wypatrywania na horyzoncie przejawów konsumpcyjnego odbicia. Nie widać ich na razie w twardych danych (styczeniowa sprzedaż detaliczna z niespodziewanym realnym spadkiem r/r), ale w badaniach nastrojów konsumentów mamy już kilka miesięcy systematycznej poprawy, w tym dużą poprawę perspektyw własnej sytuacji finansowej pomimo dalszego obserwowanego spadku siły nabywczej wynagrodzeń. Kluczowe w tym zakresie mogą być nadchodzące dodatkowe wpływy: rewaloryzacja emerytur i zwroty PIT (zasilające budżety domowe mocniej niż zwykle z uwagi na zmiany podatkowe w trakcie ub.r.) oraz nabieranie przez konsumentów przekonania, że inflacja odpuści.

■ Stopy procentowe w Polsce już wg nas nie wzrosną w tym cyklu. RPP jest raczej bliższa momentu formalnego ogłoszenia zakończenia zacieśnienia niż rozważań nad koniecznością dalszych podwyżek. Nie oznacza to jednak, że pierwsze obniżki stóp nastąpią wcześniej. Zgodnie z naszymi przewidywaniami rynki zaczęły wycofywać się z wyceny obniżek stóp jeszcze przed końcem 2023 r. **Wg nas wolniejsze obniżanie się inflacji bazowej w kraju będzie skutecznie powstrzymać RPP przed sygnalizowaniem obniżek stóp jeszcze w tym roku.**

■ Lepsze wskaźniki koniunkturalne oraz wolniejsze tempo dezinflacji na rynkach bazowych przetożyły się na wyższe oczekiwania docelowego poziomu stóp w strefie euro i USA. Krajowy rynek długu też zaczął dyskutować scenariusz dłuższego utrzymywania stóp procentowych NBP na niezmiennym poziomie w całym 2023 r., co przetożyło się na oczekiwany przez nas wzrost rentowności. **W dalszej części roku oczekujemy umocnienia krajowego długu, aczkolwiek jego tempo może być wolniejsze niż wcześniej zakładaliśmy.**

■ **Po osłabieniu złotego w pierwszych miesiącach br. nadal spodziewamy się jego umocnienia do końca 2023 r.**, choć w nieco mniejszej skali niż przewidywaliśmy przed miesiącem. Na korzyść PLN będzie działać oddalająca się perspektywa pierwszych obniżek stóp przez NBP oraz pozytywne nastroje inwestycyjne na globalnych rynkach związane ze spadającym ryzykiem „twardego lądowania” (będzie to sprzyjać walutom wschodzącym). Na przeszkodzie szybszej aprecjacji stać jednak może przedłużająca się perspektywa odblokowania KPO i spodziewany w czerwcu wyrok TSUE. Opinia Rzecznika Generalnego była w tej kwestii niekorzystna dla polskiego systemu bankowego.

CPI raczej nie dojdzie do 20, ale zachowanie inflacji bazowej, wciąż rosnącej, niepokoi



Źródło: GUS, NBP, Santander

Ostatnio publikowane Komentarze ekonomiczne:

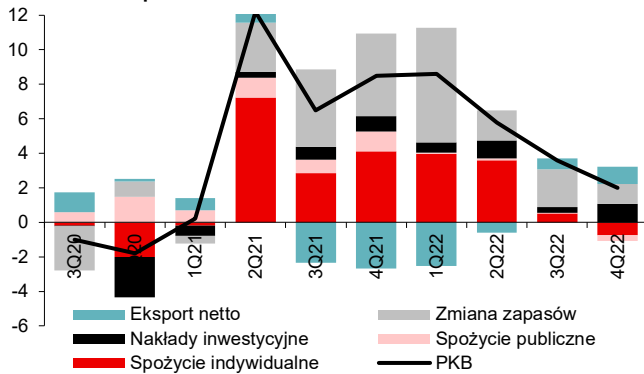
- [Konsumpcja wyhamowała PKB](#)
- [Jak wojna zmieniła polski eksport?](#)
- [Sprzedaż detaliczna przestała rosnąć](#)
- [Słabsza produkcja, mocniejsze płace](#)
- [Inflacja CPI wzrosła mniej, ale bazowa więcej](#)
- [Zapachniało recesja](#)
- [Za wcześnie by rozmawiać o obniżkach](#)
- [Ile do krajowej konsumpcji dodali uchodźcy?](#)

Departament Analiz Ekonomicznych:

aI. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 691 393 119
 Jarosław Kosaty 887 842 480
 Marcin Luziński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

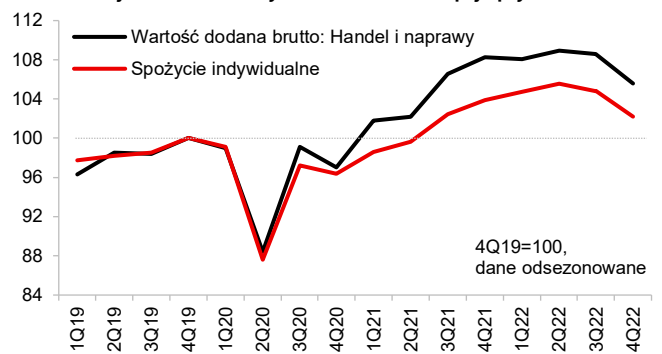
Gospodarka na wykresach

GUS potwierdził dalsze hamowanie PKB w IV kw.



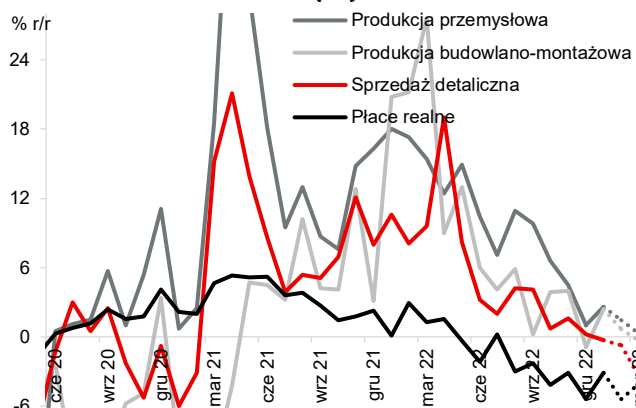
Źródło: GUS, Santander

Tak jak szacowaliśmy - zawinita konsumpcja prywatna



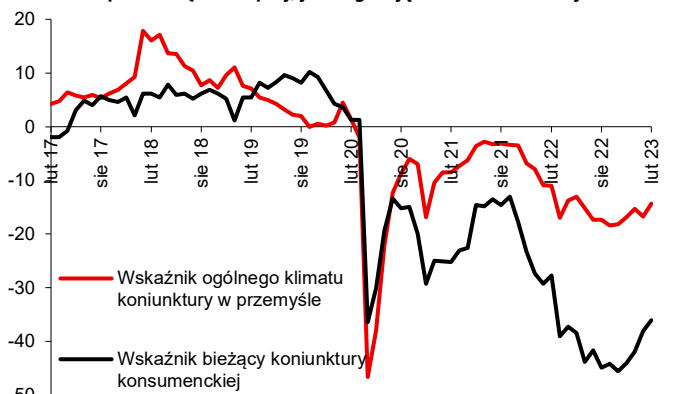
Źródło: GUS, Santander

I kw. może wciąż być taki sobie



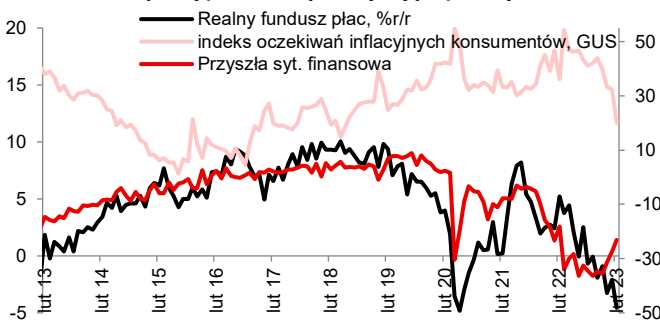
Źródło: GUS, Santander

...ale potem będzie lepiej, jak sugerują wskaźniki nastrojów



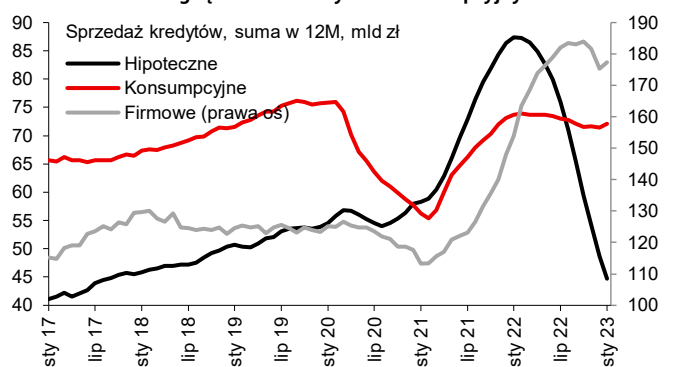
Źródło: GUS, Santander

Wyczuwamy nadchodzące odbicie w konsumpcji – mimo realnego spadku dochodów z pracy konsumenci lepiej oceniają przyszłą sytuację finansową, mniej boją się inflacji



Źródło: GUS, Santander

Coś drgnęło też w kredytach konsumpcyjnych



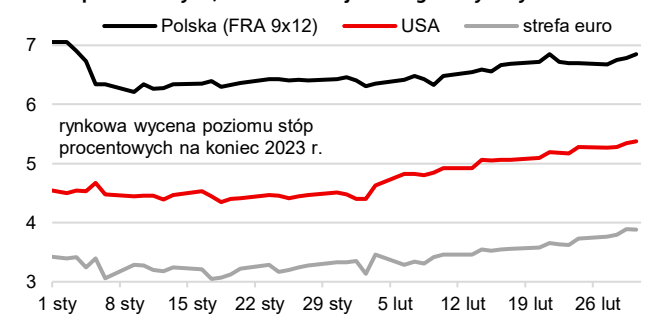
Źródło: NBP, Santander

Na rynkach w miarę sptywania danych wskazujących na miękkie lądowanie/brak lądowania i podających w wątpliwość dezinflacyjny optymizm...

kraj	US	US	US	US	DE
dane	zmiana zatrudnienia a styczeń	stopa bezrobocia styczeń	inflacja CPI styczeń	inflacja PCE styczeń	inflacja HICP styczeń
poprzednio	260 tys.	3.5%	6.5% r/r	5.3% r/r	9.2% r/r
mediana oczekiwań	189 tys.	3.6%	6.2% r/r	5% r/r	9% r/r
faktyczny odczyt	517 tys.	3.4%	6.4% r/r	5.4% r/r	9.3% r/r

Źródło: Bloomberg, Santander

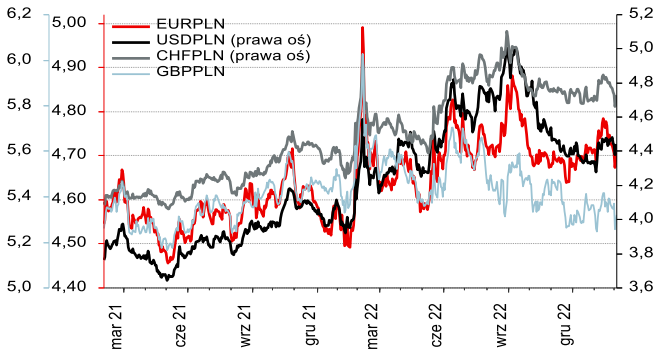
...ruszyła korekta w górę oczekiwań co do przyszłych stóp procentowych, tak w Polsce jak i na głównych rynkach



Źródło: Bloomberg, Santander

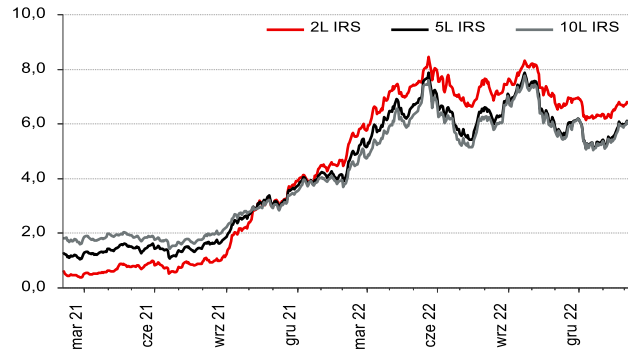
Rynek na wykresach

Notowania złotego



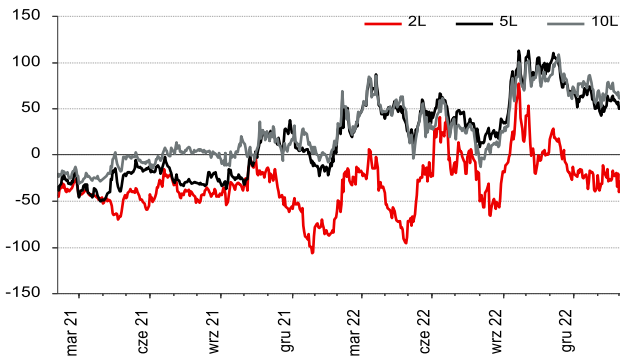
Source: Refinitiv Datastream, Santander

IRS (%)



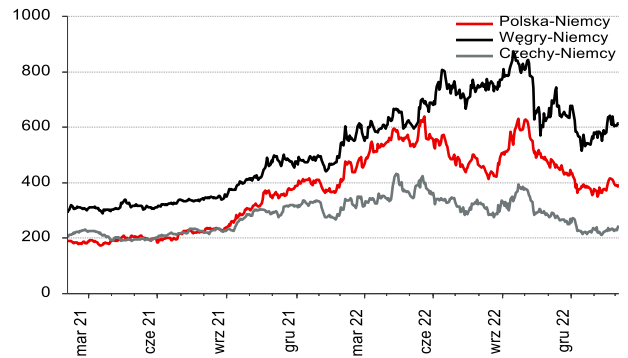
Source: Refinitiv Datastream, Santander

Spready asset swap (pb)



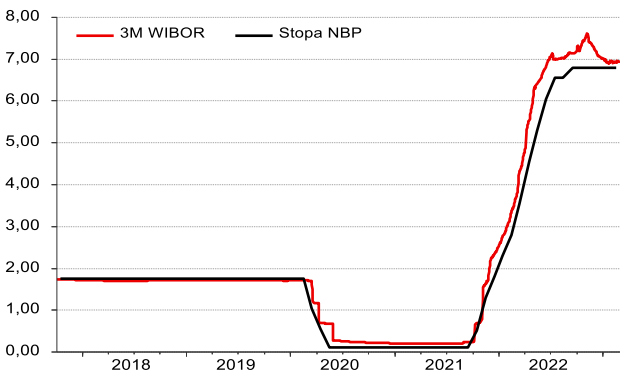
Source: Refinitiv Datastream, Santander

Spready 10-letnich rentowności do Bunda



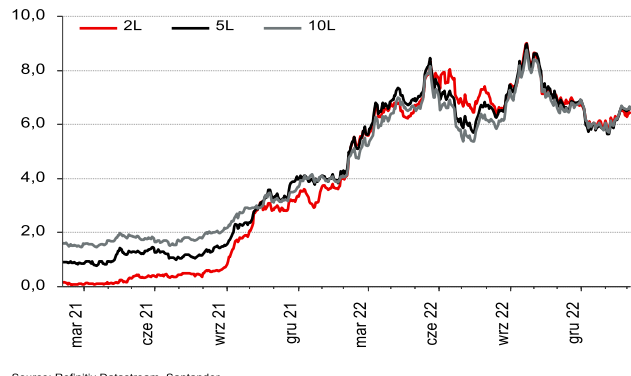
Source: Refinitiv Datastream, Santander

Stopy procentowe



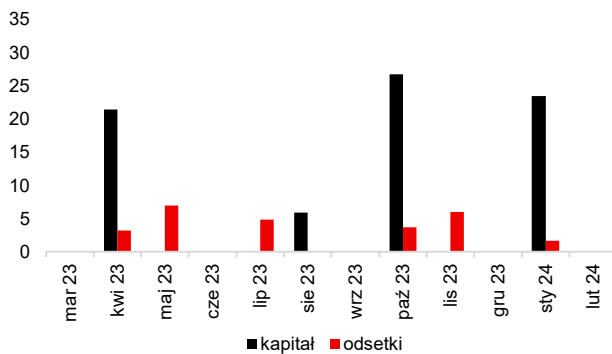
Source: Refinitiv Datastream, Santander

Rentowności polskich obligacji (%)



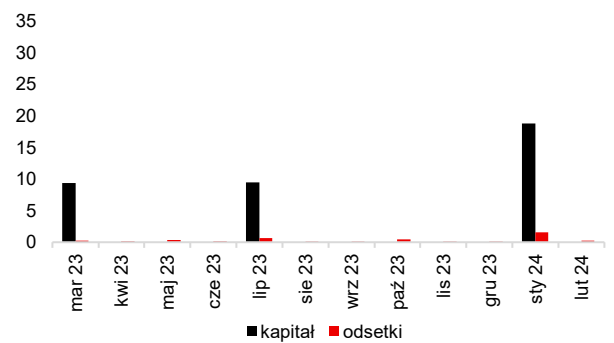
Source: Refinitiv Datastream, Santander

Wykupy obligacji i spłaty odsetek w PLN, mld zł



Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

Wykupy obligacji i spłaty odsetek walutowych, mld zł



Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

Kalendarz wydarzeń i publikacji

PONIEDZIAŁEK	WTOREK	ŚRODA	CZWARTEK	PIĄTEK
		1 marzec CN: PMI przemysł (Lut) PL: PMI przemysł (Lut) DE: PMI przemysł (Lut) EZ: PMI przemysł (Lut) DE: CPI wstępny szacunek (Lut) DE: HICP wstępny szacunek (Lut) US: ISM przemysł (Lut)	2 HU: PKB (IV kw.) EZ: HICP wstępny szacunek (Sty) EZ: Stopa bezrobocia (Sty) EZ: Minutes EBC (Sty)	3 CN: PMI usługi (Sty) DE: Eksport (Sty) DE: PMI usługi (Sty) EZ: PMI usługi (Sty) EZ: Inflacja PPI (Jan) US: ISM usługi (Sty)
6 HU: Sprzedaż detaliczna (Sty) CZ: Płace (IV kw.) EZ: Sprzedaż detaliczna (Sty) US: Zamówienia na dobra trwałe (Sty) US: Zamówienia przemysłowe (Sty)	7 CN: Eksport (Lut) CN: Rezerwy walutowe (Lut) HU: Produkcja przemysłowa (Sty) DE: Zamówienia przemysłowe (Sty) CZ: Rezerwy walutowe (Lut) PL: Rezerwy walutowe (Lut)	8 DE: Produkcja przemysłowa (Sty) DE: Sprzedaż detaliczna (Sty) HU: Inflacja CPI (Lut) HU: Bazowa CPI (Lut) CZ: Stopa bezrobocia (Lut) PL: NBP decyzja ws. stóp proc. US: Raport ADP (Lut)	9 CN: Inflacja CPI (Lut) CN: Inflacja PPI (Lut) CZ: Bilans handlowy (Sty)	10 DE: CPI finalny odczyt (Lut) DE: HICP finalny odczyt (Lut) CZ: inflacja CPI (Lut) PL: Minutes RPP (Lut) US: Zatrudnienie poza rolnictwem (Lut) US: Wynagrodzenia (Lut) US: Stopa bezrobocia (Lut)
13	14 HU: Produkcja przemysłowa (Sty) CZ: Sprzedaż detaliczna (Sty) US: Inflacja CPI (Lut) US: Bazowy CPI (Lut)	15 CN: Produkcja przemysłowa (Lut) CN: Sprzedaż detaliczna (Lut) CZ: Inflacja PPI (Lut) PL: Inflacja CPI (Lut) EZ: Produkcja przemysłowa (Sty) US: Inflacja PPI (Lut) US: Sprzedaż detaliczna (Lut)	16 CN: Ceny domów (Lut) CZ: Bilans płatniczy (Sty) US: Pozwolenia na bud. D. (Lut) US: Rozpoczęte budowy domów (Lut) PL: Bilans płatniczy (Sty) EZ: EBC decyzja ws stóp proc.	17 EZ: HICP odczyt finalny (Lut) US: Produkcja przemysłowa (Lut) PL: Bazowa CPI (Lut) US: Wskaźnik Michigan –wst. (Lut)
20 CN: Decyzja PBoC DE: Inflacja PPI (Lut) PL: Inflacja PPI (Lut) PL: Produkcja przemysłowa (Lut) PL: Zatrudnienie (Lut) PL: Wynagrodzenia (Lut)	21 PL: Sprzedaż detaliczna (Lut) PL: Produkcja budowlana (Lut) DE: Indeks ZEW (Lut) EZ: Indeks ZEW (Lut)	22 EZ: Bilans płatniczy (Sty) PL: Podaż pieniądza M3 (Lut) US: Decyzja FOMC PL: Konunktura konsum. (Lut) PL: Koniunktura gospod. (Lut)	23 PL: Stopa bezrobocia (Lut) US: Bilans płatniczy (IV kw.) US: Sprzedaż n. domów (Lut)	24 DE: PMI przemysł – wst. (Mar) EZ: PMI przemysł – wst. (Mar) US: Zamówienia na dobra trwałe (Lut)
27 DE: Indeks Ifo (Mar) EZ: Podaż pieniądza M3 (Lut) HU: Wynagrodzenia (Sty) HU: Bilans płatniczy (IV. kw) HU: MNB decyzja ws. stóp proc. US: Indeks cen domów S&P (Sty) US: wsk. Conference Board (Mar)	28 CZ: Inflacja PPI (Sty) PL: PKB (IV kw.) CZ: Podaż pieniądza M3 (Sty)	29 CZ: CNB decyzja ws. stóp proc. US: Niezakończona sprzedaż domów (Lut)	30 DE: CPI wstępny odczyt (Mar) DE: HICP wstępny odczyt (Mar) US: PKB odczyt finalny (IV kw.)	31 CN: PMI przemysł (Mar) DE: Sprzedaż detaliczna (Lut) HU: Inflacja PPI (Lut) PL: CPI odczyt wstępny (Mar) EZ: HICP odczyt wstępny (Mar) US: Inflacja PCE (Lut) US: Wydatki konsumpcyjne (Lut) US: Dochody osobiste (Lut) US: Wsk. Michigan – fin. (Mar)

Źródła: GUS, NBP, Ministerstwo Finansów, Bloomberg

Kalendarz posiedzeń RPP i publikacji danych w 2023 roku

	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Decyzja EBC		2	16		4	15	27		14	26		14
Decyzja Fed		1	22		3	14	26		20		1	13
Decyzja RPP	4	8	8	5	10	6	6		6	4	8	6
Minutes RPP	5	10	10	7	12	9	7	23		6	10	8
Szybki szacunek PKB*		14			16			16			14	
PKB*		28			31			31			30	
Inflacja CPI	13	15	15	14	15	15	14	14	15	13	15	15
Inflacja bazowa			16	17	16	16	17	16	18	16	16	18
Ceny producenta	23	20	20	24	22	21	20	21	20	19	21	20
Produkcja przemysłowa	23	20	20	24	22	21	20	21	20	19	21	20
Sprzedaż detaliczna	23	21	21	24	23	22	21	22	21	20	22	21
Płace brutto, zatrudnienie	20	20	20	21	22	21	20	21	20	19	21	20
Handel zagraniczny	17	15	15	14	16	15	14	17	15	16	17	15
Bilans płatniczy*			31			30						
Bilans płatniczy	13	13	16	13	15	13						
Podaż pieniądza	26	22	22	25	24	23						

Źródła: GUS, NBP, Ministerstwo Finansów * dane kwartalne

Dane i prognozy ekonomiczne

Wskaźniki miesięczne

		lut 22	mar 22	kwi 22	maj 22	cze 22	lip 22	sie 22	wrz 22	paź 22	lis 22	gru 22	sty 23	lut 23	mar 23
PMI	pkt.	54.7	52.7	52.4	48.5	44.4	42.1	40.9	43.0	42.0	43.4	45.6	47.5	48.5	48.8
Produkcja przemysłowa	% r/r	17.3	15.4	12.4	14.9	10.4	7.1	10.9	9.8	6.6	4.5	1.0	2.6	1.4	0.3
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	21.2	27.6	9.0	13.0	6.0	4.1	5.9	0.2	3.9	4.0	-0.9	2.4	0.7	-0.3
Sprzedaż detaliczna (ceny bieżące)	% r/r	16.5	22.0	33.4	23.6	19.9	18.4	21.5	21.9	18.3	18.4	15.5	15.1	15.9	9.9
Stopa bezrobocia	%	5.9	5.8	5.6	5.4	5.2	5.2	5.2	5.1	5.1	5.1	5.2	5.5	5.5	5.5
Płace brutto w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	11.7	12.4	14.1	13.5	13.0	15.8	12.7	14.5	13.0	13.9	10.3	13.6	12.0	10.8
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	2.2	2.4	2.8	2.4	2.2	2.3	2.4	2.3	2.4	2.3	2.2	1.1	0.9	0.5
Eksport (w euro)	% r/r	20.3	11.9	17.6	26.8	21.5	20.3	27.6	26.5	24.4	25.2	11.5	9.4	5.9	-3.8
Import (w euro)	% r/r	29.7	31.4	36.0	32.7	27.1	21.8	29.4	30.1	25.3	20.3	12.1	11.9	7.0	-6.5
Bilans handlowy	mln EUR	-1 707	-4 553	-2 743	-1 488	-1 055	-1 852	-2 612	-2 084	-2 284	-978	-2 716	-1 326	-2 086	-3 562
Rachunek bieżący	mln EUR	-2 032	-4 206	-2 834	-1 078	-499	-1 206	-2 743	-1 839	-597	313	-2 526	-1 020	-1 979	-2 857
Rachunek bieżący	% PKB	-2.0	-2.7	-3.3	-3.4	-3.5	-3.4	-3.5	-3.5	-3.7	-3.4	-3.1	-3.1	-3.1	-2.9
Inflacja (CPI)	% r/r	8.5	11.0	12.4	13.9	15.5	15.6	16.1	17.2	17.9	17.5	16.6	17.2	18.4	15.5
Inflacja bazowa po wył. cen żywności i energii	% r/r	6.7	6.9	7.7	8.5	9.1	9.3	9.9	10.7	11.0	11.4	11.5	11.8	11.9	11.6
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	16.1	21.9	24.1	24.7	25.6	25.5	25.5	24.6	23.1	21.1	20.5	18.5	17.7	11.0
Podaż pieniądza (M3)	% r/r	8.0	7.9	8.2	7.6	6.5	6.2	7.4	7.7	7.0	5.6	5.4	6.9	6.4	5.7
Zobowiązania	% r/r	7.0	5.9	6.4	6.3	5.5	5.5	7.0	7.8	7.0	5.7	5.8	7.5	7.4	7.3
Należności	% r/r	6.2	6.4	7.4	6.8	7.3	6.8	7.4	6.4	4.4	2.6	1.4	1.5	0.4	-0.3
EUR/PLN	PLN	4.55	4.76	4.65	4.65	4.64	4.77	4.72	4.74	4.81	4.70	4.68	4.70	4.75	4.72
USD/PLN	PLN	4.01	4.32	4.29	4.40	4.39	4.69	4.66	4.79	4.89	4.61	4.42	4.36	4.42	4.40
CHF/PLN	PLN	4.35	4.64	4.55	4.49	4.53	4.83	4.87	4.92	4.91	4.77	4.75	4.72	4.79	4.76
Stopa referencyjna *	%	2.75	3.50	4.50	5.25	6.00	6.50	6.50	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75
WIBOR 3M	%	3.33	4.27	5.48	6.41	6.85	7.03	7.04	7.16	7.34	7.44	7.10	6.95	6.93	6.98
Rentowność obligacji 2L	%	3.72	5.19	6.36	6.52	7.47	7.48	6.91	6.80	8.13	7.49	6.81	6.10	6.24	6.42
Rentowność obligacji 5L	%	4.03	5.21	6.51	6.98	7.54	6.78	6.24	6.69	8.09	7.58	6.74	6.00	6.18	6.68
Rentowność obligacji 10L	%	3.98	4.90	6.01	6.67	7.22	6.41	5.82	6.32	7.88	7.33	6.65	6.06	6.22	6.63

Źródło: GUS, NBP, MF, Santander Bank Polska; * wartość na koniec okresu;

Wskaźniki kwartalne i roczne

		2020	2021	2022	2023	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
PKB	mld PLN	2,337.7	2,623.9	3,067.7	3,435.3	691.5	723.3	779.1	873.9	795.5	816.4	856.9	966.5
PKB	% r/r	-2.0	6.8	4.9	0.7	8.6	5.8	3.6	2.0	-1.0	0.1	0.5	2.7
Popyt krajowy	% r/r	-2.7	8.4	5.5	0.3	12.0	6.9	3.1	1.1	-1.6	0.0	-0.4	2.8
Spożycie indywidualne	% r/r	-3.6	6.3	3.0	0.7	6.7	6.4	0.9	-1.5	-1.0	-1.0	0.8	4.0
Nakłady brutto na środki trwałe	% r/r	-2.3	2.1	4.6	0.2	4.7	6.6	2.0	4.9	4.0	-2.0	0.0	0.0
Produkcja przemysłowa	% r/r	-1.1	14.5	10.4	3.7	16.8	12.5	9.3	4.0	1.3	2.7	4.8	6.1
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	-3.5	1.6	7.6	5.7	23.7	9.2	3.3	2.1	0.7	3.9	9.1	7.3
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	% r/r	-3.0	7.4	5.5	-0.7	9.7	9.7	3.3	0.3	-2.1	-2.2	-1.0	2.3
Stopa bezrobocia *	%	6.8	5.8	5.2	5.8	5.8	5.2	5.1	5.2	5.5	5.5	5.5	5.8
Płace brutto w gospodarce narodowej	% r/r	5.3	8.9	12.1	10.4	9.7	11.8	14.6	12.3	11.6	10.1	9.5	10.5
Zatrudnienie w gospodarce narodowej	% r/r	-1.0	0.4	2.0	0.1	1.9	2.0	2.4	1.7	0.6	0.0	-0.1	-0.1
Eksport (w euro)	% r/r	0.1	19.5	21.6	7.9	19.4	21.9	24.8	20.4	12.9	4.9	5.7	8.4
Import (w euro)	% r/r	-4.9	27.0	27.3	9.5	33.1	31.9	27.1	19.2	12.8	6.0	8.3	11.2
Bilans handlowy	mIn EUR	6,975	-7,620	-24,801	-32,404	-6,992	-5,287	-6,544	-5,978	-7,818	-6,440	-9,102	-9,043
Rachunek bieżący	mIn EUR	12,811	-8,261	-20,405	-22,934	-7,402	-4,416	-5,777	-2,810	-6,700	-4,328	-7,195	-4,710
Rachunek bieżący	% PKB	2.4	-1.4	-3.1	-3.1	-2.7	-3.5	-3.5	-3.1	-2.9	-2.8	-3.0	-3.1
Wynik general government	% PKB	-6.9	-1.8	-2.6	-5.2	-	-	-	-	-	-	-	-
Inflacja (CPI)	% r/r	3.4	5.1	14.3	12.9	9.6	13.9	16.3	17.3	17.0	13.3	11.5	9.7
Inflacja (CPI) *	% r/r	2.4	8.8	16.6	9.7	11.0	15.5	17.2	16.6	15.5	12.3	10.6	10.1
Inflacja bazowa po wył cen żywności i energii	% r/r	3.9	4.1	9.1	10.5	6.6	8.4	10.0	11.3	11.8	11.1	10.2	8.8
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	-0.6	7.9	22.4	8.7	18.0	24.8	25.2	21.6	15.7	7.9	5.7	5.7
Podaż pieniądza (M3) *	% r/r	16.4	8.9	5.4	5.3	7.9	6.5	7.7	5.4	5.7	7.3	4.9	5.3
Zobowiązania *	% r/r	12.3	8.8	5.8	5.0	5.9	5.5	7.8	5.8	7.2	7.9	5.3	5.0
Należności *	% r/r	0.2	5.1	1.4	2.4	6.4	7.3	6.4	1.4	-0.3	-1.5	-1.5	2.4
EUR/PLN	PLN	4.44	4.57	4.69	4.70	4.62	4.65	4.75	4.73	4.72	4.72	4.70	4.67
USD/PLN	PLN	3.89	3.86	4.46	4.41	4.11	4.36	4.71	4.64	4.39	4.47	4.43	4.34
CHF/PLN	PLN	4.15	4.22	4.67	4.71	4.46	4.52	4.88	4.81	4.76	4.79	4.70	4.60
Stopa referencyjna *	%	0.10	1.75	6.75	6.75	3.50	6.00	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75
WIBOR 3M	%	0.67	0.54	6.02	6.97	3.46	6.25	7.08	7.29	6.95	6.98	6.98	6.98
Rentowność obligacji 2L	%	0.50	0.79	6.35	6.34	4.07	6.78	7.06	7.48	6.25	6.53	6.38	6.20
Rentowność obligacji 5L	%	0.96	1.39	6.36	6.08	4.41	7.01	6.57	7.47	6.28	6.55	5.85	5.65
Rentowność obligacji 10L	%	1.52	1.97	6.10	6.33	4.29	6.63	6.19	7.29	6.30	6.58	6.33	6.10

Źródło: GUS NBP MF Santander Bank Polska; * wartość na koniec okresu

Niniejsze opracowanie oparte na informacjach dostępnych do 03.03.2023 r. zostało przygotowane przez:

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa

Email: ekonomia@santander.pl Serwis ekonomiczny w internecie: <https://www.santander.pl/serwis-ekonomiczny>

Piotr Bielski	– Dyrektor	691 393 119
Jarosław Kosaty	– Ekonomista	887 842 480
Marcin Luzziński	– Ekonomista	510 027 662
Grzegorz Ogonek	– Ekonomista	609 224 857



DEPARTAMENT USŁUG SKARBU

Poznań

pl. gen. W. Andersa 5
61-894 Poznań
tel. 61 856 58 14/30
fax 61 856 44 56

Warszawa

al. Jana Pawła II 17
00-854 Warszawa
tel. 22 586 83 20/38
fax 22 586 83 40

Wrocław

ul. Robotnicza 11
53-607 Wrocław
tel. 71 369 94 00
fax 71 370 26 22

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.