

Codziennik

Ton komunikatu RPP zmienił się na bardziej jastrzębi

Dziś konferencja prasowa prezesa NBP
RPP utrzymała stopy procentowe bez zmian, w tym stopę referencyjną na 5,75%
Inflacja bazowa spadła w grudniu do 4,0% r/r, zgodnie z naszymi oczekiwaniami
Rentowność krajowych 10-letnich obligacji spadła do poziomu z przełomu roku

Dzisiaj odbędzie się konferencja prasowa prezesa NBP Adama Glapińskiego po wczorajszej decyzji Rady Polityki Pieniężnej. Poza tym, w strefie euro zostaną opublikowane ostateczne dane o inflacji, która według wstępnych szacunków wzrosła z 2,2% r/r w listopadzie do 2,4% r/r w grudniu, a w USA informacje o rozpoczętych budowach domów i produkcji przemysłowej w grudniu. Opublikowane w nocy dane z Chin okazały się lepsze od oczekiwań: w grudniu produkcja przemysłowa osiągnęła najwyższe tempo wzrostu (6,2% r/r) od kwietnia ub.r. a PKB w IV kw. wzrósł o 5,4% r/r, gdy spodziewano się 5,0% (i wobec wzrostu o 4,6% r/r w III kw.), przy czym pozytywne zaskoczenie wynikało z rewizji poprzednich kwartałów. Sam IV kw. w ujęciu kw/kw pokazał wzrost o 1,6%, najwyższy od I kw. 2023 r. Dziś mija termin na podpisanie ustawy budżetowej na 2025 r. przez prezydenta. Prezydent nie może jej zawetować, ale może skierować do Trybunału Konstytucyjnego. Gdyby tak było, rząd realizowałby plan dochodów i wydatków na podstawie projektu ustawy.

Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopy procentowe bez zmian, pozostawiając stopę referencyjną na 5,75%, zgodnie z oczekiwaniami. Niemniej, komunikat po posiedzeniu zawierał zmiany, które odczytujemy jako wyraźnie zmiękczone w stronę zaostrzenia retoryki, zgodnie ze stanowiskiem przedstawionym przez prezesa Glapińskiego podczas jego grudniowej konferencji. Do komunikatu dodano stwierdzenia, że inflacja bazowa pozostanie podwyższona i że odmrożenie cen energii może przyczynić się do przedłużenia okresu pozostawiania inflacji powyżej celu. Co więcej, usunięto akapit mówiący, że presje kosztowa i popytowa pozostają niskie i że wcześniejsza aprecjacja złotego obniżyła presję na wzrost cen. W komunikacie podkreślono również niepewność związaną z wpływem podwyższonej inflacji na oczekiwania inflacyjne i presję płacową w warunkach ożywienia gospodarczego i niskiego bezrobocia. Ogółem, interpretujemy komunikat Rady jako sygnał, że dzisiejsze wystąpienie prezesa Glapińskiego może być utrzymane w podobnie jastrzębim tonie jak jego konferencja z grudnia.

Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii spadła w grudniu do 4,0% r/r z 4,3% r/r w listopadzie, przy spadku poziomu cen bazowych o 0,1% m/m. Dwie spośród trzech alternatywnych miar dynamiki cen bazowych również uległy spadkowi (inflacja po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych z 5,3% do 5,2% r/r i 15-procentowa średnia obciążona z 4,4% do 4,3% r/r), a jedna utrzymała się bez zmian (inflacja po wyłączeniu cen administrowanych, na 3,2% r/r). Spodziewamy się, że w przypadku głównej miary inflacji bazowej mamy już za sobą lokalny szczyt. Pozostanie ona w pobliżu 3,6-3,7% r/r do połowy 2025 r., a w jego drugiej połowie spadnie trochę poniżej 3,5% r/r.

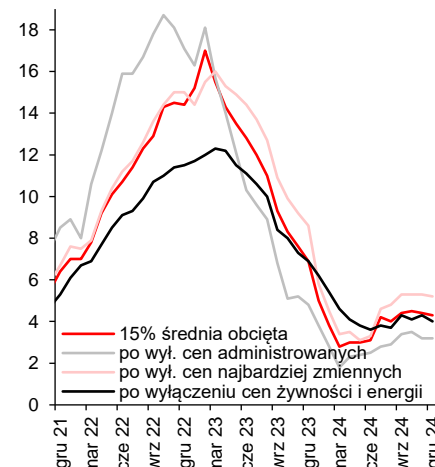
Podczas grudniowego posiedzenia RPP złożono jeden wniosek, o podwyższenie stóp procentowych o 2,0 pkt proc., poinformował NBP. Wniosek poparta wyłącznie Joanna Tyrowicz.

Sprzedaż obligacji detalicznych wyniosła w grudniu 5,0 mld zł, a w całym 2024 r. osiągnęła rekordowy poziom 82,6 mld zł. Dla porównania, wynik sprzedaży obligacji detalicznych z 2023 r. wyniósł 48,7 mld zł. Naszym zdaniem wysoki popyt na obligacje detaliczne był częściowo powiązany ze wzrostem skłonności do oszczędzania. Zakładamy, że w kolejnych kwartałach powinna się ona stabilizować, a zatem nie obstawiamy tak wyraźnego wzrostu sprzedaży obligacji detalicznych w tym roku. Jednocześnie jednak zakładamy, że Ministerstwo Finansów nie powinno mieć problemów z wypięciem tegorocznego planu sprzedaży (74 mld zł brutto).

W czwartek polski złoty odwrócił śródowny ruch - uległ ostabieniu do euro o około 0,2%, ale kurs EURPLN zakończył sesję poniżej poziomu 4,27. Przez pierwszą połowę sesji ostabieniu złotego sprzyjała aprecjacja dolara. Z drugiej strony, ani jej całkowite odwrócenie w drugiej połowie sesji, ani relatywnie jastrzębi komunikat po posiedzeniu RPP nie doprowadziły do istotnej aprecjacji polskiej waluty. Węgierski forint i czeska korona, również uległy niewielkiemu ostabieniu w stosunku do euro.

Na krajowym rynku długu miała miejsce kontynuacja śródownych spadków rentowności, o 4-7 pb, mocniej na długim końcu krzywej. Tym razem zachowanie polskich papierów nie było skorelowane ze zmianami na rynkach bazowych – rentowności amerykańskich Treasuries spadły jedynie o około 1-2 pb. Na krajowym rynku obserwowano również dalszy spadek stawek IRS, o 3-9 pb, i stóp FRA, o 0-8 pb, w obu przypadkach mocniej na długim końcu krzywej. Wobec takiego braku szybkiej reakcji na wczorajsze zaostrzenie tonu w komunikacie RPP, potwierdzenie tego jastrzębiego tonu na dzisiejszej konferencji prezesa NBP ma szanse wykasować spadki rentowności z ostatnich dwóch dni które zawdzięczamy niższemu odczytowi grudniowej inflacji.

Miary inflacji bazowej, % 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 Biały 517 881 807
Marcin Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2616	CZKPLN	0.1684
USDPLN	4.1445	HUFPLN*	1.0233
EURUSD	1.0283	RONPLN	0.8569
CHFPLN	4.5406	NOKPLN	0.3639
GBPPLN	5.0476	DKKPLN	0.5712
USDCNY	7.3280	SEKPLN	0.3709

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 16.01.2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2541	4.2702	4.2610	4.2635	4.262
USDPLN	4.1294	4.1584	4.1437	4.1385	4.1433
EURUSD	1.0260	1.0311	1.0280	1.0302	-

Rynek stopy procentowej 16.01.2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1026 (2L)	5.22	-2
DS1029 (5L)	5.69	-8
DS1034 (10L)	5.93	-9

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.57	2	4.46	-3	2.39	-2
2L	5.16	-1	4.37	-3	2.41	4
3L	4.97	-4	4.36	-3	2.20	-18
4L	4.94	-5	4.39	-1	2.30	-9
5L	4.96	-6	4.38	-4	2.39	-1
8L	5.07	-5	4.38	-4	2.46	-2
10L	5.16	-6	4.43	-3	2.50	-2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.81	-11
T/N	5.80	0
SW	5.83	1
1M	5.81	1
3M	5.85	1
6M	5.79	0
1Y	5.62	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.80	-2
3x6	5.65	0
6x9	5.32	-1
9x12	5.02	-2
3x9	5.61	2
6x12	5.27	-2

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

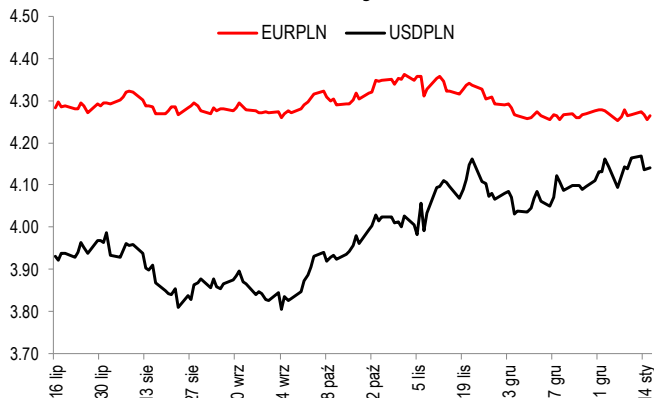
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	69	-1	350	-2
Francja	21	0	82	-3
Węgry	124	-1	460	7
Hiszpania	35	0	67	-3
Włochy	25	0	116	-6
Portugalia	18	0	47	-1
Irlandia	11	0	31	1
Niemcy	8	0	-	-

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

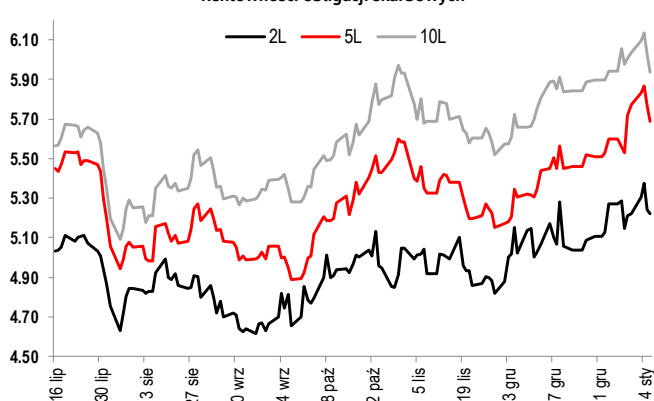
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

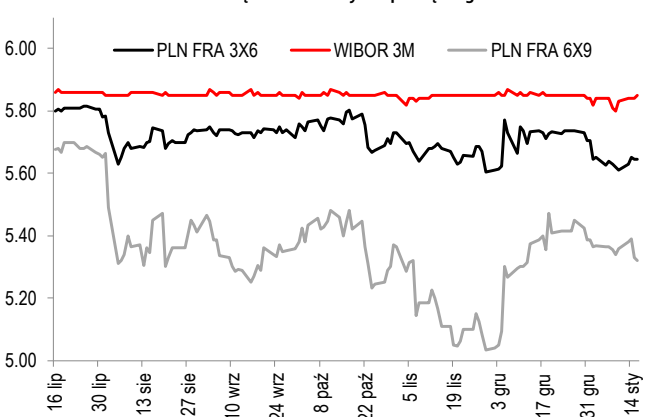
Kurs złotego



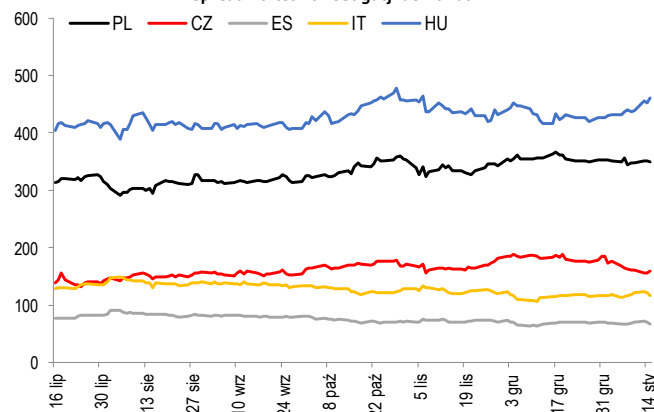
Rentowności obligacji skarbowych



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 (10 stycznia)								
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	XII	tys.	165	-	256	212
14:30	US	Stopa bezrobocia	XII	%	4,2	-	4,1	4,2
16:00	US	Indeks Michigan	I	pkt	74,0	-	73,2	74,0
PONIEDZIAŁEK (13 stycznia)								
09:00	CZ	Inflacja	XII	% r/r	3,3	-	3,0	2,8
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	XI	mln €	99	32	-521	1 220
14:00	PL	Bilans handlowy	XI	mln €	-1095	-1 611	-1 646	-571
14:00	PL	Eksport	XI	mln €	29 096	29 093	28 371	30 483
14:00	PL	Import	XI	mln €	30 352	30 704	30 017	31 054
WTOREK (14 stycznia)								
08:30	HU	Inflacja	XII	% r/r	4,3	-	4,6	3,7
ŚRODA (15 stycznia)								
10:00	PL	Inflacja	XII	% r/r	4,8	4,8	4,7	4,7
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	XI	% m/m	0,2	-	0,2	0,2
14:30	US	Inflacja	XII	% m/m	0,4	-	0,4	0,3
CZWARTEK (16 stycznia)								
	PL	Decyzja RPP	I	%	5,75	5,75	5,75	5,75
08:00	DE	Inflacja HICP	XII	% m/m	0,7	-	0,7	0,7
14:00	PL	Inflacja bazowa	XII	% r/r	-	4,0	4,0	4,3
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	210	-	217	203
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	XII	% m/m	0,6	-	0,4	0,8
PIĄTEK (17 stycznia)								
11:00	EZ	HICP	XII	% r/r	2,4	-	-	2,2
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	XII	% m/m	2,0	-	-	-1,8
15:00	PL	Konferencja prezesa NBP						
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	XII	% m/m	0,3	-	-	-0,2

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