

## Codziennik

### CPI w dół, bazowa w górę

Inflacja CPI w styczniu spadła, inflacja bazowa wzrosła  
 EURPLN umacnia się, przy mocnym dolarze  
 Krajowy dług nieco słabnie w ślad za rynkami bazowymi  
 Dzisiaj brak publikacji istotnych danych

W piątek opublikowane zostały dane o krajowej inflacji, która zaskoczyła nieznacznie w dół. W USA opublikowano dane o PPI i produkcji przemysłowej, w obu wypadkach okazały się one być poniżej oczekiwań. Ponadto, indeks nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan okazał się być znacznie lepszy od oczekiwań, głównie za sprawą poprawy nastrojów po „uruchomieniu rządu”. Dane nie wpłynęły w istotny sposób na EURUSD, za to przejściowo osłabiły amerykańskie obligacje.

**Wstępny odczyt styczniowej inflacji** wyniósł 0,9% r/r, podczas gdy rynek oczekiwał 1,0%. To nie oznacza, że odczyt należy uznać za „gołębi” - pokazujący słabość dynamiki CPI. Naszą prognozą było 0,7% r/r i wygląda na to, że słusznie założyliśmy, że GUS uwzględni znaczący, prawdopodobnie ok. 5-procentowy spadek cen prądu dla gospodarstw domowych (nie było to oczywiste, z uwagi na wątpliwości Komisji Europejskiej co do ustawy zamrażającej cenę oraz na brak szczegółowych rozporządzeń do ustawy). W dół zaskoczyły nas ceny żywności rosnąc o 0,9% m/m zamiast 1,3%, a mimo to główny odczyt inflacji znalazł się 0,2 pkt. proc. powyżej naszej prognozy. Wyciągamy z tego wniosek, że w styczniu doszło do istotnego odbicia inflacji bazowej, z 0,6% r/r do ok. 1% (ograniczony zakres informacji od GUS pozwala na szacunki z zakresu 0,9-1,1%). Wygląda więc na to, że narastająca w trakcie ub.r. presja na marże doprowadziła do szerokiego podnoszenia cen własnych z początkiem nowego roku. Styczniowy odczyt CPI był oparty na wagach obowiązujących w 2018 r. i zostanie zrewidowany w marcu z wykorzystaniem nowych wag, ale nie powinno to prowadzić do dużych zmian (może ewentualnie lekko podnieść odczyt). Zakładamy, że dynamika CPI i inflacji bazowej będą stopniowo narastać w tym roku i obie te miary znajdą się na koniec 2019 powyżej 2% r/r, możliwe, że również powyżej 2,5% (zwłaszcza bazowa).

**EURUSD** w piątek pozostał na niskim poziomie oscylując wokół 1,1270. Dolar nie był w stanie osłabić nawet słabe dane o inflacji PPI w USA oraz negatywne zaskoczenie danymi o produkcji przemysłowej za styczeń. Dopiero po zamknięciu europejskiej sesji nastąpiło odbicie w górę i EURUSD wzrósł powyżej 1,13. Dzisiaj spodziewamy się dalszego nieznaczniejszego odbicia w ramach odreagowania po dwutygodniowym umocnieniu.

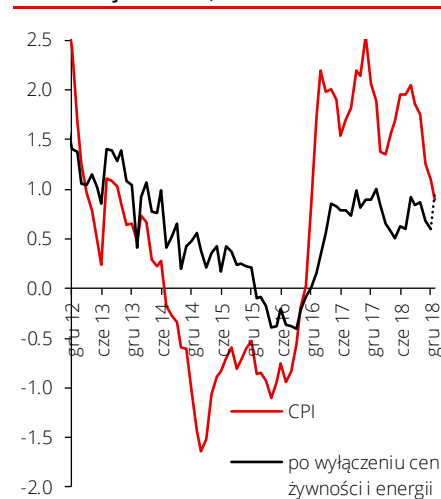
**EURPLN** spadł w piątek z 4,34 do 4,3310, w czym pomogła poprawa nastrojów na rynkach akcji po oświadczeniach o postępach w negocjacjach USA-Chiny. Dzisiaj oczekujemy dalszego spadku EURPLN, w czym pomagać powinno spodziewane osłabienie dolara.

**Wśród walut regionu** EURHUF spadł z 318,50 do 318,30, wspierany przez opublikowane dzień wcześniej dobre dane o PKB. W przypadku EURCZK zszedł on z 25,78 do 25,68, wspierany przez zaskakująco dobre dane o wzroście PKB w IV kw. 18 (2,9% r/r vs. oczekiwane 2,4%) oraz szacunki inflacji bazowej na poziomie 3,0% r/r. USDRUB spadł z 67,10 do 66,60 w czym pomagały rosnące ceny ropy naftowej. Słabszy niż oczekiwano wzrost produkcji przemysłowej w styczniu nie zaszkodził rublowi.

**Na krajowym rynku stopy procentowej** krzywa dochodowości przesunęła się nieznacznie w górę w reakcji na poprawę nastrojów na giełdach i czasowe wzrosty dochodowości na rynkach bazowych. Zmianom tym towarzyszyły niewielkie (rzędu 1 pb) spadki stawek IRS. Dzisiaj spodziewamy się utrzymania lekkiej presji na wzrost dochodowości w ramach poprawy nastrojów na rynkach związanych z informacjami o postępach w rozmowach USA-Chiny.

**W tym tygodniu** czeka nas publikacja danych m.in. nt. płac i zatrudnienia, produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej, sprzedaży detalicznej, badań koniunktury, podaży pieniądza i być może wyniki budżetu. Po mocno rozczarowujących wskaźnikach grudniowych spodziewamy się odbicia w górę w przypadku większości krajowych publikacji. Powinno to sprzyjać wzmocnieniu złotego i lekkim wzrostom rentowności.

CPI i inflacja bazowa, % r/r



Źródło: GUS, NBP, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 Strona www: skarb.santander.pl  
**Piotr Bielski** 22 534 18 87  
**Marcin Luźniński** 22 534 18 85  
**Grzegorz Ogonek** 22 534 19 23  
**Konrad Soszyński** 22 534 18 86  
**Marcin Sulewski, CFA** 22 534 18 84

### Rynek walutowy

#### Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.3288	CZKPLN	0.1687
USDPLN	3.8270	HUFPLN*	1.3616
EURUSD	1.1311	RUBPLN	0.0578
CHFPLN	3.8133	NOKPLN	0.4439
GBPPLN	4.9421	DKKPLN	0.5801
USDCNY	6.7633	SEKPLN	0.4133

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 15/02/2019

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.322	4.336	4.336	4.333	4.3243
USDPLN	3.828	3.857	3.838	3.836	3.8326
EURUSD	1.123	1.131	1.130	1.130	-

### Rynek stopy procentowej 15/02/2019

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Srednia rent.
PS0421 (2L)	1.54	1	7 lut 19	OK0521	1.493
PS0424 (5L)	2.16	0	7 lut 19	PS0424	2.158
WS0428 (10L)	2.68	-1	7 lut 19	DS1029	2.820

#### Stawki IRS na rynku międzybankowym\*\*

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.72	0	2.70	-1	-0.22	0
2L	1.76	0	2.65	1	-0.16	0
3L	1.81	0	2.58	-3	-0.07	0
4L	1.91	-1	2.58	2	0.03	0
5L	2.00	-1	2.58	2	0.13	0
8L	2.21	-1	2.63	-4	0.45	0
10L	2.34	-1	2.69	-3	0.65	0

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.60	0
T/N	1.60	1
SW	1.56	0
2W	1.58	0
1M	1.64	0
3M	1.72	0
6M	1.79	0
9M	1.82	0
1Y	1.87	0

#### Stawki FRA (na rynku międzybankowym)\*\*

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.72	0
3x6	1.71	0
6x9	1.70	0
9x12	1.70	1
3x9	1.78	0
6x12	1.76	0

#### Miary ryzyka fiskalnego

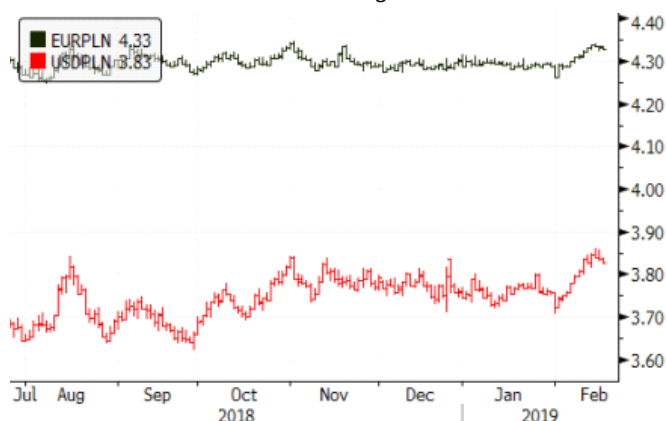
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.58	-1
Francja	37	0	0.43	0
Węgry			2.64	2
Hiszpania	78	0	1.13	0
Włochy	224	0	2.69	-1
Portugalia	89	0	1.46	0
Irlandia	41	0	0.75	0
Niemcy	13	0	-	-

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

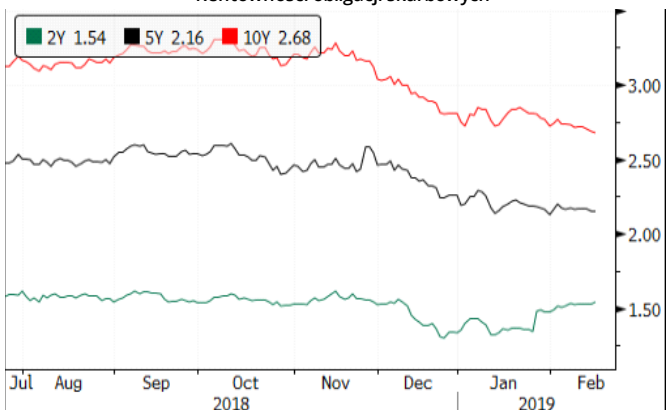
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

### Kurs złotego



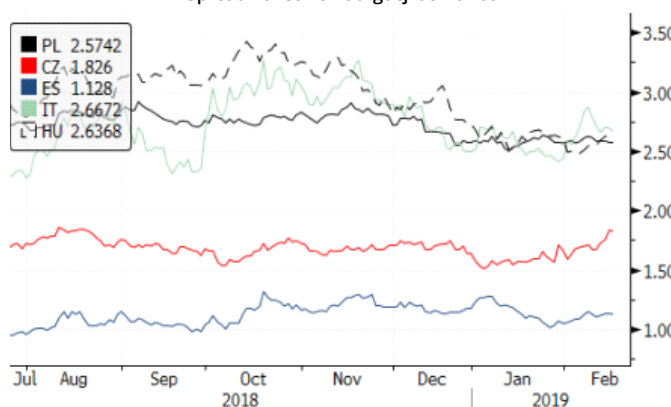
### Rentowności obligacji skarbowych



### 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



### Spread 10-letnich obligacji do Bundów



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	SANTANDER		
<b>PIĄTEK (15 lutego)</b>							
09:00	CZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	2.4	2.9	2.4
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja</b>	<b>I</b>	<b>% r/r</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>1.1</b>
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	I	% m/m	0.1	-0.6	0.4
16:00	US	Indeks Michigan	II	pkt	93.5	95.5	91.2
<b>PONIEDZIAŁEK (18 lutego)</b>							
Brak ważnych wydarzeń							
<b>WTOREK (19 lutego)</b>							
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Zatrudnienie</b>	<b>I</b>	<b>% r/r</b>	<b>1.8</b>	<b>1.5</b>	<b>-</b>
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Płace</b>	<b>I</b>	<b>% r/r</b>	<b>6.7</b>	<b>6.9</b>	<b>-</b>
11:00	DE	ZEW	II	pkt	-	-	27.6
<b>ŚRODA (20 lutego)</b>							
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Produkcja przemysłowa</b>	<b>I</b>	<b>% r/r</b>	<b>3.8</b>	<b>5.5</b>	<b>-</b>
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>PPI</b>	<b>I</b>	<b>% r/r</b>	<b>2.1</b>	<b>1.9</b>	<b>-</b>
20:00	US	Minutes FOMC	30/01/2019		-	-	0.0
<b>CZWARTEK (21 lutego)</b>							
08:00	DE	Inflacja HICP	I	% m/m	0.0	-	-1.0
09:30	DE	PMI przemysł	II	pkt	0.0	-	49.7
09:30	DE	PMI usługi	II	pkt	0.0	-	53.0
10:00	EZ	PMI przemysł	II	pkt	50.5	-	50.5
10:00	EZ	PMI usługi	II	pkt	51.4	-	51.2
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Produkcja budowlana</b>	<b>I</b>	<b>% r/r</b>	<b>5.5</b>	<b>5.0</b>	<b>-</b>
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Realna sprzedaż detaliczna</b>	<b>I</b>	<b>% r/r</b>	<b>4.9</b>	<b>5.7</b>	<b>-</b>
<b>11:30</b>	<b>PL</b>	<b>Aukcja zamiany</b>			-	-	-
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	XII	% m/m	1.7	-	0.7
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	225.0	-	239.0
14:30	US	Indeks Philly Fed	II		14.5	-	17.0
16:00	US	Sprzedaż domów	I	% m/m	0.2	-	-6.4
<b>PIĄTEK (22 lutego)</b>							
	<b>PL</b>	<b>Wynik budżetu skumulowany</b>	<b>I</b>	<b>mIn PLN</b>	<b>-</b>	<b>7000.0</b>	<b>-</b>
08:00	DE	PKB WDA		% r/r	0.7	-	0.6
10:00	DE	Ifo	II	pkt	99.0	-	99.1
11:00	EZ	HICP	I	% r/r	1.4	-	1.4
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Podaż pieniądza M3</b>	<b>I</b>	<b>% r/r</b>	<b>9.4</b>	<b>9.4</b>	<b>-</b>

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