

## Codziennik

### Wyraźny wzrost inflacji bazowej

Lepsze dane z Azji, rynki akcji na zielono po podpisaniu umowy USA-Chiny  
 EURUSD nie może odbić się od linii wsparcia  
 Złoty słabszy, rentowności krajowych obligacji w górę  
 Dzisiaj dane ze strefy euro oraz USA

W czwartek większość indeksów giełdowych na świecie wzrastała ok 0,5%. Do nielicznych wyjątków należała giełda w Szanghaju. Opublikowano lepsze od oczekiwań dane w Japonii oraz Chinach (podaż pieniądza) a także w strefie euro. Opublikowane w nocy dane z Chin nt. wzrostu PKB, produkcji i sprzedaży były zgodne z oczekiwaniami, potwierdzając stopniowe hamowanie gospodarki. Jednocześnie, pojawiły się kolejne sygnały poprawy w eksporcie krajów azjatyckich (tym razem z Singapuru). W USA mocne wzrosty odnotował m.in. indeks Philadelphia Fed. Banki centralne Turcji oraz Pd Afryki obniżyły stopy procentowe o odpowiednio 75bp do 11,25% oraz 25bp do 6,25%. Rentowności na rynkach bazowych rozpoczęły dzień spadkami jednak zakończyły bez zmian. Ceny złota i ropy nie zmieniły się istotnie. A waluty na rynkach wschodzących kolejny dzień zachowywały się różnorodnie – tym razem umacniały się waluty tzw. *high yielders* a osłabiały waluty naszego regionu.

W grudniu **wszystkie miary inflacji bazowej** poszły w górę, w tym inflacja bez cen żywności i energii wyniosła 3,1% r/r, wyrównując rekord z grudnia 2011 r. Inflacja bez cen administrowanych pokazała 3,6% r/r (najwyżej od czerwca 2012), inflacja po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych 3,1% r/r (najwyżej od lipca 2012 r.), a 15% średnia obciążona 2,5% r/r (najwyżej od grudnia 2012 r.). Spodziewamy się utrzymania inflacji bazowej na poziomie 3,1% r/r w całym I kwartale 2020 i potem jej stopniowy spadek, do ok. 2,5% na zakończenie roku.

Zdaniem **Eugeniusza Gatnara z RPP**, Rada powinna podnieść stopy o 15 lub 25 punktów bazowych by przeciwdziałać powstawaniu baniek spekulacyjnych (mocna akcja kredytowa i rynek nieruchomości) i wspierać oszczędzanie. Członek RPP jest zaniepokojony ujemnymi realnymi stopami procentowymi i spodziewa się, że na początku 2020 r. inflacja CPI przebijie 4% i przez cały rok utrzyma się powyżej dopuszczalnego pasma odchyleń. Naszym zdaniem RPP nie zmieni stóp w tym roku, choć wzrost inflacji będzie pobudzać rynkową spekulację dot. takiego scenariusza.

**EURUSD** kolejny dzień zachowywał się w miarę stabilnie – po otwarciu na poziomie 1,115 w ciągu dnia kurs podchodził aż do 1,117, po czym pod koniec dnia z powrotem spadł do 1,114. Z punktu widzenia analizy technicznej kurs znajduje się wprawdzie powyżej wznoszącej się linii wsparcia jednak nie potrafił się znacznie od niej wybić w górę i to pomimo faktu, że rynki opcji walutowych z coraz wyższym prawdopodobieństwem oczekują wybicia w górę. Kluczowy poziom znajduje się w okolicy 1,113 i zamknięcie poniżej tego poziomu może oznaczać dalsze umacnianie dolara do 1,10 a potem 1,09.

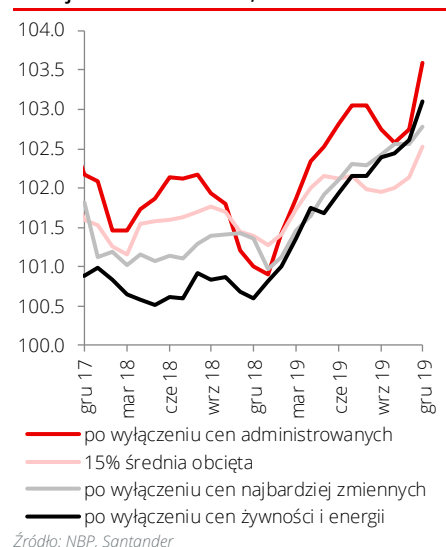
**EURPLN** kolejny dzień wzrastał do 4,235 z 4,23. Na parze walutowej wciąż utrzymuje się podwójna dywergencja i tym samym uważamy, że kurs powędruje w następnych dniach w górę do poziomu ok 4,26. Kurs USDPLN zamknął się po 3,80, GBPPLN po 4,96 a CHFPLN po 3,94 – na skutek kolejny dzień umacniającego się szwajcarskiego franka.

**W przypadku innych walut CEE** osłabiał się forint względem euro zbliżając się do maksimum wszechczasów, dzień zamknął na poziomie 334,2 o 0,4% wyżej. Podobnie, od najmocniejszego od paru lat poziomu oddaliła się para EURCZK – po wzroście o 0,5% para zamknęła się po 25,2. Stabilnie zachowywał się za to rubel i to po mimo zmian w rządzie – osłabił się tylko nieznacznie względem USD i zamknął po 61,6.

**Na krajowym rynku stopy procentowej** rentowności obligacji i stawki IRS wzrastały i to dość znacznie – po 4-6pb. Rentowność polskiej obligacji 10L wzrosła znowu do poziomu 2,30%, o 7pb. Co ciekawe rentowności na rynku krajowym nie podążyły za rentownościami na rynkach bazowych bo tam, w szczególności w Niemczech, 10L obligacje pozostały bez zmian na poziomie -0,21% (a w USA 10L na poziomie 1,79%). Tym samym 10L spread do Bundu się znacznie rozszerzył o 7pb do 251pb. Z kolei 10L asset swap poszerzył się o 2pb do 24pb. Obie krzywe (tj. swapowa oraz obligacyjna) wystromiły się w tenorach 2x10 o ok 1-2pb.

**Dzisiaj** w strefie euro publikacja danych o inflacji HICP a w USA m.in. produkcja przemysłowa oraz indeks Michigan a także rozpoczęte budowy domów.

Inflacja bazowa w Polsce, % 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](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
 Piotr Bielski 22 534 18 87  
 Marcin Luziński 22 534 18 85  
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86  
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23  
 Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

### Rynek walutowy

#### Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2372	CZKPLN	0.1684
USDPLN	3.8039	HUFPLN*	1.2660
EURUSD	1.1139	RUBPLN	0.0617
CHFPLN	3.9414	NOKPLN	0.4281
GBPPLN	4.9774	DKKPLN	0.5670
USDCNY	6.8687	SEKPLN	0.4009

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX

16/01/2020

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.226	4.238	4.228	4.230	4.2348
USDPLN	3.788	3.803	3.789	3.799	3.7968
EURUSD	1.113	1.117	1.116	1.114	-

### Rynek stopy procentowej

16/01/2020

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Srednia rent.
DS1021 (2L)	1.54	1	21 mar 19	OK0521	1.633
PS1024 (5L)	1.93	1	21 mar 19	PS0424	2.209
DS1029 (10L)	2.26	2	21 mar 19	DS1029	2.877

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

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.75	0	1.73	0	-0.33	0
2L	1.87	2	1.64	1	-0.30	0
3L	1.90	2	1.62	1	-0.25	-1
4L	1.94	2	1.62	2	-0.20	-1
5L	1.97	3	1.64	2	-0.14	-1
8L	2.01	4	1.71	1	0.04	-2
10L	2.03	2	1.77	1	0.16	-2

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.30	9
T/N	1.51	12
SW	1.54	0
2W	1.58	0
1M	1.63	0
3M	1.71	0
6M	1.79	0
9M	1.80	0
1Y	1.84	0

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

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.71	0
3x6	1.74	1
6x9	1.76	1
9x12	1.78	2
3x9	1.83	2
6x12	1.86	2

#### Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.48	4
Francja	18	1	0.26	1
Węgry			2.30	6
Hiszpania	41	1	0.68	3
Włochy	121	4	1.65	5
Portugalia	37	1	0.73	3
Irlandia	22	1	0.26	1
Niemcy	9	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

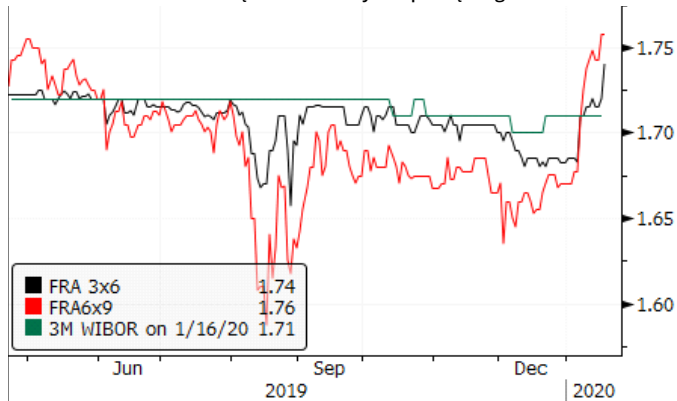
#### Kurs złotego



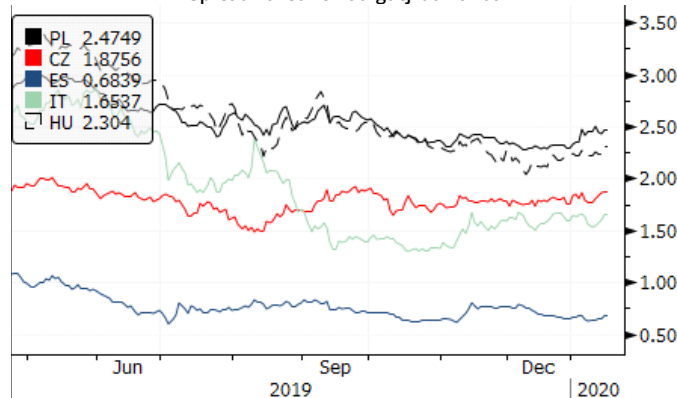
#### Rentowności obligacji skarbowych



#### 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 (10 stycznia)</b>							
09:00	CZ	PKB SA	III kw.	% r/r	2,5	2,5	2,5
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	XI	% r/r	-4,0	-5,7	-3,0
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	XII	tys.	160,0	145,0	256,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	XII	%	3,5	3,5	3,5
<b>PONIEDZIAŁEK (13 stycznia)</b>							
09:00	CZ	Inflacja	XII	% r/r	3,1	3,2	-
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Saldo obrotów bieżących</b>	<b>XI</b>	<b>mln €</b>	<b>451</b>	<b>521</b>	<b>1457</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Bilans handlowy</b>	<b>XI</b>	<b>mln €</b>	<b>356</b>	<b>356</b>	<b>829</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Eksport</b>	<b>XI</b>	<b>mln €</b>	<b>20653</b>	<b>20511</b>	<b>20238</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Import</b>	<b>XI</b>	<b>mln €</b>	<b>20392</b>	<b>20155</b>	<b>19409</b>
<b>WTOREK (14 stycznia)</b>							
09:00	HU	Inflacja	XII	% r/r	4,0	4,0	3,4
14:30	US	Inflacja	XII	% m/m	0,3	0,2	0,3
<b>ŚRODA (15 stycznia)</b>							
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja</b>	<b>XII</b>	<b>% r/r</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	XI	% m/m	0,3	0,2	-0,9
<b>CZWARTEK (16 stycznia)</b>							
08:00	DE	Inflacja HICP	XII	% r/r	1,5	1,5	-
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja bazowa</b>	<b>XII</b>	<b>% r/r</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	11 sty	tys.	218,0	204	214,0
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	XII	% m/m	0,3	0,3	0,3
14:30	US	Indeks Philly Fed	I		3,8	17,0	2,4
<b>PIĄTEK (17 stycznia)</b>							
11:00	EZ	HICP	XII	% r/r	1,3	-	1,3
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	XII	% m/m	1,1	-	3,2
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	XII	% m/m	0,0	-	1,1
16:00	US	Indeks Michigan	I	pkt	99,2	-	99,3

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