

Codziennik

Inflacja bazowa znowu na szczycie

Wstępne grudniowe PMI zaskoczyły mocno na plus
 Inflacja bazowa znowu na szczycie
 Złoty nadal bez przełomu, EURUSD dalej w górę
 Krajowe obligacje stabilne, spready w dół
 Dziś dane z polskiego rynku pracy i dużo odczytów z USA

Największy wpływ na przebieg śródowej sesji miały poranne publikacje wstępnych grudniowych PMI dla Niemiec i całej strefy euro. Odczyty zaskoczyły mocno na plus, szczególnie dla usług, w przypadku których ostatnie cztery miesiące stały pod znakiem słabnącej aktywności w wyniku kolejnej fali obostrzeń. W przypadku przemysłu, indeksy powróciły do wzrostu po lekkim spadku w listopadzie. Indeks dla Niemiec osiągnął najwyższy poziom od lutego 2018, a dla strefy euro od maja 2018. Rynek bardzo pozytywnie zareagował na te dane – giełdy, kurs EURUSD i rentowności na rynkach bazowych wzrosły – mimo niepewności związanej z Brexitem.

Amerykański Fed na ostatnim posiedzeniu w tym roku nie zmienił stóp procentowych ani parametrów programu QE, ale zadeklarował utrzymanie stóp bez zmian do końca 2023, oraz skupu aktywów „co najmniej w obecnym tempie” do czasu osiągnięcia postępów w dochodzeniu do celu inflacyjnego i pełnego zatrudnienia - co odczytano jako wydłużenie horyzontu wobec wcześniejszych oczekiwań. Nowe prognozy Fed zakładają wzrost PKB w USA na poziomie -2,4% w 2020 i +4,2% w 2021, inflację PCE odpowiednio 1,2% i 1,8%.

Polska inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wróciła w listopadzie do 4,3% r/r z 4,2%. Dotarła ona do tego poziomu, najwyższego od końca 2001 r., już trzeci raz w tym roku. Widząc skalę spadku popytu krajowego przyjmowaliśmy, że inflacja bazowa w pewnym momencie będzie musiała zacząć spadać, ale jak dotąd do tego nie doszło. Jej listopadowy wzrost wynikał z przyspieszenia wzrostu cen niektórych usług (m.in. wywóz śmieci, gastronomia i zakwaterowanie, telekomunikacja). Za jej wysoki przebieg odpowiadają też w dużym stopniu ceny administrowane, co można zobaczyć porównując dynamikę CPI po wyłączeniu cen żywności i energii z dynamiką CPI po wyłączeniu cen administrowanych (ta alternatywna miara inflacji bazowej pozostała w listopadzie na 2,1% r/r). Wg nas obraz zmieni się wraz z wejściem w 2021 r. i do połowy roku inflacja bazowa bez żywności i energii spadnie w okolice 2% r/r a II poł. roku spędzi poniżej tego poziomu.

Dane GUS o handlu zagranicznym w okresie styczeń-październik implikują, zakładając brak rewizji poprzednich miesięcy br., że w samym październiku eksport wyrażony w EUR wzrósł o 8,5% r/r, w tym do całej UE o 12% a do Niemiec o ponad 19% za to spadła wysyłka do krajów naszego regionu i sąsiadów spoza UE. Implikowany wzrost importu to 0,5% r/r przy pierwszym solidnym wzroście dostaw z UE od początku pandemii (+10,8% r/r) i nadal dużo niższym imporcie z Rosji (ok. -40% r/r).

EURUSD wybił się wczoraj z konsolidacji obserwowanej od ostatnich ośmiu sesji i osiągnął 1,22, najwyższy poziom od kwietnia 2018. Impulsem były zaskakująco mocne PMI. Po krótkiej korekcie wieczorem, kurs wzrósł jeszcze wyżej po posiedzeniu Fed.

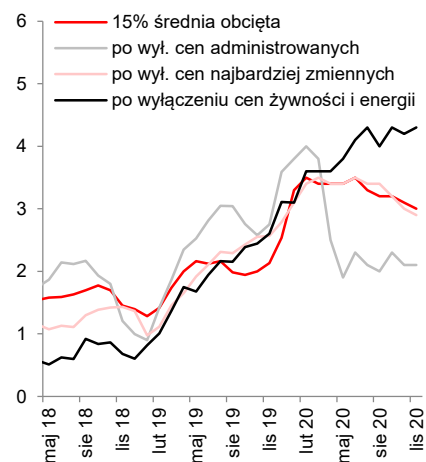
EURPLN nie uległ wczoraj dużym zmianom i pozostał w okolicy 4,43-4,44. Złoty nie skorzystał z wyraźnego odbicia EURUSD i na giełdach, a chwilowy spadek kursu USDPLN do 3,625 z 3,65 to wynik jedynie umocnienia euro do dolara. Dzisiaj rano EURPLN jest już jednak poniżej 4,43 i może utrzymać te mocniejsze poziomy o ile globalne nastroje nie zmienią się na znacznie gorsze.

W przypadku innych walut CEE najsłabiej radził sobie rubel, który nie skorzystał z osłabienia dolara. Impuls aprecjacyjny rosyjskiej waluty wyhamował po tym jak USDRUB dotarł pod koniec zeszłego tygodnia do wsparcia na 72,0 i od tej pory pozostaje nieco powyżej tego poziomu. Najwięcej na wzroście apetytu na ryzykowne aktywa zyskała czeska korona (EURCZK w dół o 0,3%, a przejściowo nawet -0,7% do 26,12, nowego grudniowego minimum). Kurs EURHUF wahał się wokół wtorkowego zamknięcia na ok. 355.

Na polskim rynku stopy procentowej środa przyniosła dalsze zawężenie spreadów asset swap (10-letniego do 10 pb) i do Bunda (10-letni do 186 pb). Rentowności obligacji wzrosły tylko nieznacznie, podczas gdy wyraźne osłabienie niemieckiego długu po danych z Europy miało większe przełożenie na krajowe stawki IRS (+5 pb 5-letnia i 10-letnia).

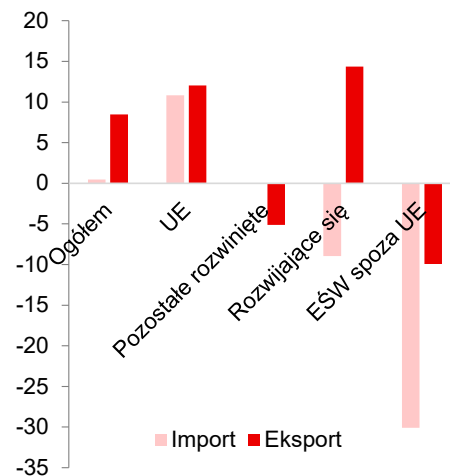
Wczoraj opublikowaliśmy [raport MAKROskop](#) z prognozami na 2021. Zachęcamy do lektury.

Miary inflacji bazowej, % r/r



Źródło: NBP, Santander

Towarowy handel zagraniczny Polski wg grup krajów, październik 2020 r., % r/r



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 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	4.4279	CZKPLN	0.1677
USDPLN	3.6201	HUFPLN*	1.2376
EURUSD	1.2230	RUBPLN	0.0496
CHFPLN	4.0989	NOKPLN	0.4197
GBPPLN	4.9088	DKKPLN	0.5951
USDCNY	6.5330	SEKPLN	0.4360

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 16/12/2020

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.4268	4.4469	4.4330	4.4401	4.4347
USDPLN	3.6248	3.6577	3.6456	3.6467	3.6334
EURUSD	1.2151	1.2211	1.2161	1.2173	-

Rynek stopy procentowej 16/12/2020

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
WS0922 (2L)	0.08	3
DS0725 (5L)	0.50	3
DS1030 (10L)	1.30	2

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	0.21	-1	0.20	0	-0.55	1
2L	0.35	2	0.20	0	-0.53	1
3L	0.46	2	0.25	0	-0.52	1
4L	0.62	4	0.33	0	-0.50	2
5L	0.77	4	0.43	0	-0.47	2
8L	1.06	4	0.74	1	-0.35	3
10L	1.21	4	0.91	1	-0.26	3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	0.09	0
T/N	0.10	0
SW	0.11	0
2W	0.16	0
1M	0.20	0
3M	0.21	0
6M	0.25	0
1Y	0.25	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	0.21	1
3x6	0.21	1
6x9	0.20	-2
9x12	0.21	-3
3x9	0.24	1
6x12	0.25	-1

Miary ryzyka fiskalnego

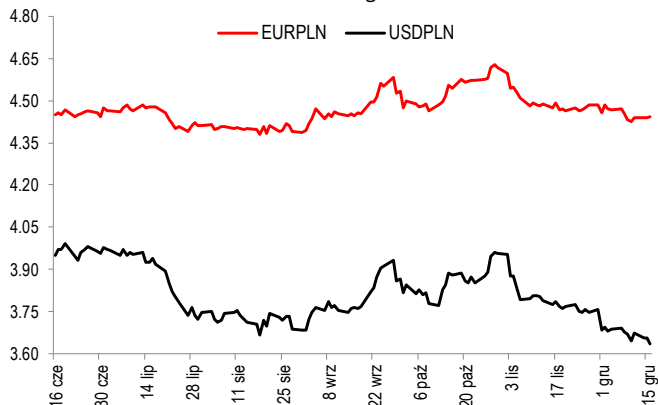
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	50	0	187	-2
Francja	9	0	24	0
Węgry	60	0	275	-5
Hiszpania	46	-2	59	0
Włochy	68	-3	107	-2
Portugalia	28	0	57	1
Irlandia	13	0	29	-2
Niemcy	8	0	-	-

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

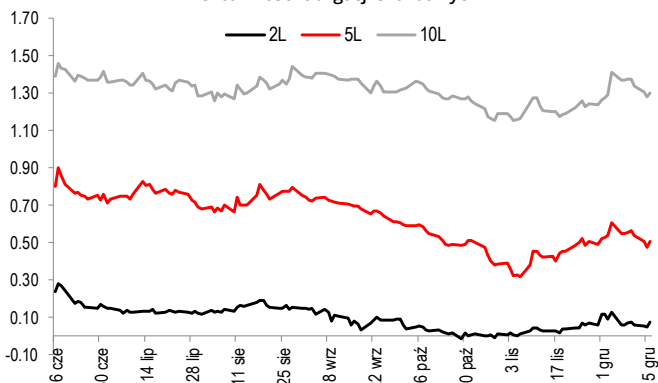
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

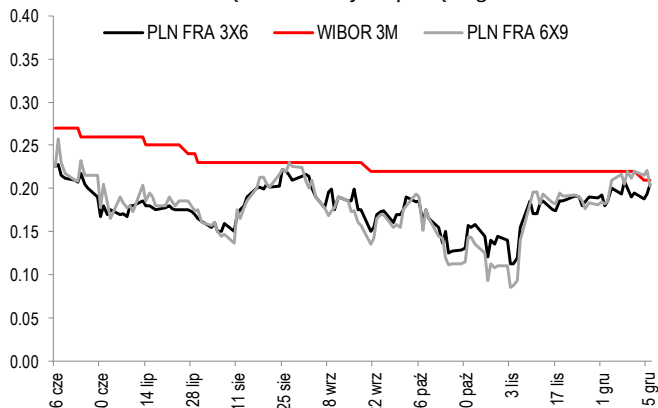
Kurs złotego



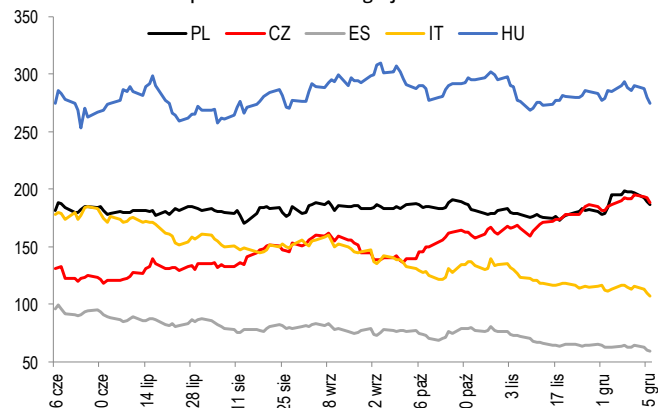
Rentowności obligacji skarbowych



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 (11 grudnia)							
08:00	DE	Inflacja HICP	XI	% m/m	-0,8	-	-0,8
16:00	US	Indeks Michigan	XII	pkt	76,0	81,4	76,9
PONIEDZIAŁEK (14 grudnia)							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	X	% m/m	1,8	-	2,1
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	X	mln €	1 235	1 022	2 241
14:00	PL	Bilans handlowy	X	mln €	1 114	848	1 732
14:00	PL	Eksport	X	mln €	22 448	22 152	22 965
14:00	PL	Import	X	mln €	21 277	21 304	21 233
WTÓREK (15 grudnia)							
10:00	PL	Inflacja	XI	% r/r	3,0	3,0	3,1
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	0,60	-	0,60
15:15	US	Produkcja przemysłowa	XI	% m/m	0,5	-	0,4
ŚRODA (16 grudnia)							
09:30	DE	Wstępny PMI przemysł	XII	pkt	56,5	-	58,6
09:30	DE	Wstępny PMI usługi	XII	pkt	44,0	-	47,7
10:00	EZ	Wstępny PMI przemysł	XII	pkt	53,1	-	55,5
10:00	EZ	Wstępny PMI usługi	XII	pkt	41,5	-	47,3
14:00	PL	Inflacja bazowa	XI	% r/r	4,2	4,3**	4,3
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	XI	% m/m	-0,1	-	-1,1
20:00	US	Decyzja FOMC		%	0,25	-	0,25
CZWARTEK (17 grudnia)							
10:00	PL	Zatrudnienie	XI	% r/r	-1,5	-1,2	-1,0
10:00	PL	Płace	XI	% r/r	4,7	4,5	4,7
11:00	EZ	HICP	XI	% r/r	-	-	-0,3
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	800	-	853
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	XI	% m/m	-0,3	-	4,9
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego		%	0,25	-	0,25
14:30	US	Indeks Philly Fed	XII	pkt	21,7	-	26,3
PIĄTEK (18 grudnia)							
10:00	DE	Ifo	XII	pkt	90,3	-	90,7
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	XI	% r/r	3,5	3,8	1,0
10:00	PL	PPI	XI	% r/r	-0,1	-0,5	-0,4

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

* w przypadku rewizji dane uaktualnione

** szacunek po pełnym odczycie inflacji CPI

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