

Codziennik

Inflacja zaskakuje w górę

Giełdy w Europie na lekkim minusie, Biden przedstawia swój drugi pakiet
Inflacja CPI dużo powyżej oczekiwań przez skok inflacji bazowej
EURUSD wyżej, EURPLN niżej
Dzisiaj seria PMI w przemyśle a w Niemczech sprzedaż detaliczna

W środę rynki akcji nieznacznie zniżkowały. Dolar lekko się osłabił, co wspomogło waluty rynków wschodzących. Christine Lagarde powiedziała, że w kontekście nadzwyczajnych okoliczności, ECB dysponuje nadzwyczajnymi narzędziami, których nie zawaha się użyć, jeśli inwestorzy spróbowałiby zwiększać rentowności obligacji. Spowodowało to lekki spadek rentowności niemieckich obligacji. Ceny ropy nieznacznie spadły w oczekiwaniu na dzisiejsze posiedzenie OPEC+, na którym decydowana będzie podaż ropy w maju.

Joe Biden przedstawił plan inwestycji strukturalnych o wartości 2 bilionów \$ w ciągu ośmiu lat, który ma być sfinansowany podwyżką podatku od firm. 621 mld \$ ma zostać przeznaczona na infrastrukturę transportową, 400 mld \$ na opiekę nad starszymi i niepełnosprawnymi, 300 mld \$ na poprawę sieci wodnej, elektrycznej i internetowej, 300 mld \$ na szkoły i mieszkalnictwo oraz 580 mld \$ na przetwórstwo, badania i szkolenia.

Wg wstępnego odczytu **inflacja CPI** skoczyła w marcu do 3,2% r/r z 2,4% przy oczekiwaniach rynkowych rządu 2,8-2,9% i naszej prognozie 3,0%. Ceny paliw wzrosły w marcu o 6,6% m/m, co odpowiadało za duży kawałek wzrostu dynamiki CPI, ale zachowanie tego składnika w trakcie miesiąca było łatwe to zaobserwowania i uwzględnienia w prognozie. Źródłem istotnego zaskoczenia w górę najwyraźniej była inflacja bazowa, przesuując się do 4% r/r (to nasz zgrubny szacunek na bazie ograniczonej informacji podanej razem ze wstępnym odczytem CPI) z 3,7%. Przed publikacją zakładaliśmy, że dojdzie do jej spadku do 3,4% a rozrzut prognoz innych analityków był dość duży, od 3,1% po 3,7%. Impuls płynący z wyższych cen ropy może wciąż wywierać presję w górę na CPI w kolejnych miesiącach. Jeśli dodać do tego zaskakującą uporczywość inflacji bazowej to wg nas do maja inflacja może dojść do 4% (tj. wyraźnie przekraczać już poziom dopuszczalnych odchyień od celu inflacyjnego określony na 3,5%). Ogólnie, wstępny odczyt inflacji w marcu przyniósł duże zaskoczenie po wyższej stronie i wygląda na to, że na nowo uruchomi odbudowę oczekiwań rynkowych na zacieśnienie polityki pieniężnej. RPP może naszym zdaniem mieć opory przed wskazaniem, że mogą być potrzebne podwyżki stóp jeszcze przed końcem jej kadencji (pierwsze miesiące 2022 r.), ale taka postawa mogłaby tylko nasilić proces wystramiania się polskiej krzywej dochodowości. Nie wiemy jeszcze, które kategorie wywołały ruch inflacji bazowej, ale jeśli przyjąć, że jest to trwalszy czynnik, to średnia inflacja mogłaby wynieść w tym roku ok. 3,3% raczej niż 3%, których się dotychczas spodziewaliśmy.

Jerzy Kropiwnicki z RPP powiedział, że w gospodarce widać wiele czynników proinflacyjnych, ale nie złoży on wniosku o podwyżkę stóp, gdyż priorytetem jest uniknięcie kryzysu. Kropiwnicki spodziewa się wzrostu PKB o 3% r/r w 2021 r.

Dług finansów publicznych wyniósł 57,6% PKB w 2020 r. po wzroście o 11,9 pp w ciągu roku. Ok. 7 pp z tego wzrostu wynika z emisji obligacji PFR i BGK. Spodziewamy się dalszego wzrostu długu publicznego w 2021 r., choć już nie tak wyraźnego jak w zeszłym roku.

EURUSD na koniec miesiąca wzrósł o 0,2% do 1,175 a o większych ruchach kierunkowych zapewne zadecyduje piątkowy odczyt zmiany zatrudnienia poza rolnictwem w USA.

EURPLN spadł o 0,3% do 4,467 co wynikało raczej z czynników globalnych (słabszy dolar) niż lokalnych (wyższa stopa inflacji). **USDPLN** spadł o 0,5% do 3,958.

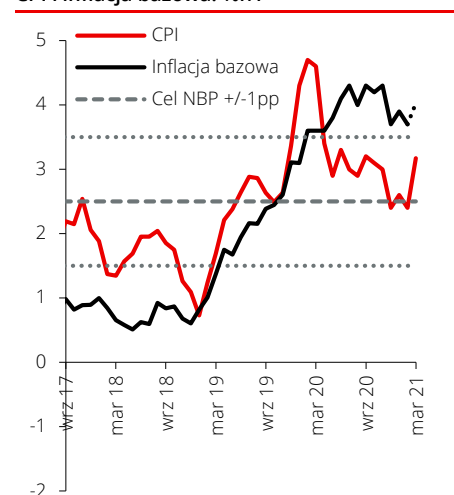
W przypadku pozostałych walut CEE, **EURHUF** spadł 0,2% do 362,9. **EURCZK** spadł o 0,1% do 26,13. **USDRUB** znacznie o 0,9% do 75,3.

Na polskim rynku stopy procentowej IRS wzrosły nieznacznie, o 1-2 pb. Rentowności obligacji spadały natomiast m.in. w obliczu sporych zapadalności oraz informacji aż o dwóch aukcjach zakupu obligacji NBP w kwietniu. Na aukcji 30 marca BGK sprzedał obligacje za 3,0 mld zł, a łączna emisja w marcu w sumie wyniosła 9,3 mld zł. Ministerstwo Finansów podało, że na koniec lutego udział inwestorów zagranicznych w polskim długu spadł z 17,7% do 17,3% (ale wzrósł nominalnie o 200 mln zł do 139,4 mld zł).

W całym II kwartale **Ministerstwo Finansów** chce przeprowadzić 3-5 przetargów sprzedaży obligacji na kwotę 20-35 mld zł. Plus, opcjonalnie, 1-3 aukcje zamiany w okresie maj-czerwiec. Możliwe są emisje na rynkach zagranicznych. W samym kwietniu Ministerstwo Finansów planuje 2 przetargi obligacji, oba sprzedaży: 8 kwietnia na kwotę 3-5 mld zł (OK0423, PS1026, DS1030, WZ1131, WZ1126) oraz 23 kwietnia na kwotę 5-8 mld zł (OK0423, PS1026, DS1030, WZ1131, WZ1126). W kwietniu nie zaplanowano przetargów zamiany.

BGK planuje w kwietniu 2 przetargi 15. i 28. kwietnia (FPC0328, FPC0733, FPC1140), natomiast NBP oznajmił, że w kwietniu odbędą się 2 aukcje skupu obligacji 14. oraz 19. kwietnia. Dodatkowe aukcje nie są wykluczone.

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
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	4.6309	CZKPLN	0.1771
USDPLN	3.9515	HUFPLN*	1.2661
EURUSD	1.1721	RUBPLN	0.0522
CHFPLN	4.1813	NOKPLN	0.4610
GBPPLN	5.4356	DKKPLN	0.6227
USDCNY	6.5717	SEKPLN	0.4513

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 31.03.2021

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.6273	4.6687	4.6588	4.6297	4.6603
USDPLN	3.9412	3.9825	3.9785	3.9422	3.9676
EURUSD	1.1703	1.1759	1.1706	1.1740	-

Rynek stopy procentowej 31.03.2021

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
WS0922 (2L)	0.09	0
DS0725 (5L)	0.84	0
DS1030 (10L)	1.58	-2

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	0.26	2	0.22	0	-0.54	0
2L	0.53	4	0.29	0	-0.50	0
3L	0.79	5	0.50	2	-0.45	1
4L	1.07	5	0.78	4	-0.39	1
5L	1.31	5	1.04	5	-0.31	1
8L	1.70	6	1.56	3	-0.07	2
10L	1.88	6	1.76	4	0.07	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	0.10	-1
T/N	0.09	-1
SW	0.10	0
2W	0.16	0
1M	0.18	0
3M	0.21	0
6M	0.25	0
1Y	0.25	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	0.21	0
3x6	0.22	-1
6x9	0.27	2
9x12	0.35	3
3x9	0.26	2
6x12	0.36	7

Miary ryzyka fiskalnego

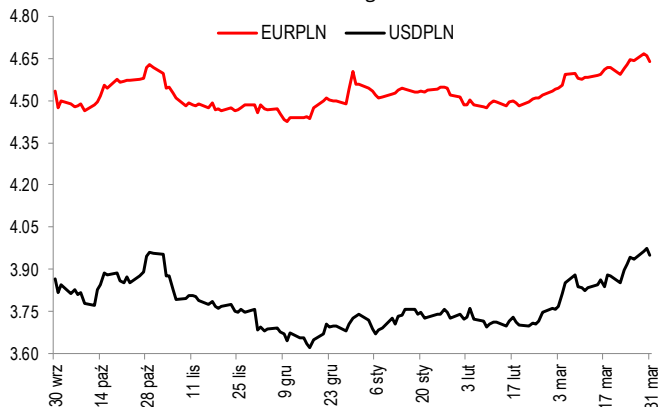
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	37	0	187	5
Francja	8	0	25	0
Węgry	64	0	305	4
Hiszpania	34	-1	63	-1
Włochy	45	-1	97	0
Portugalia	23	-1	52	0
Irlandia	9	0	34	-1
Niemcy	8	0	-	-

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

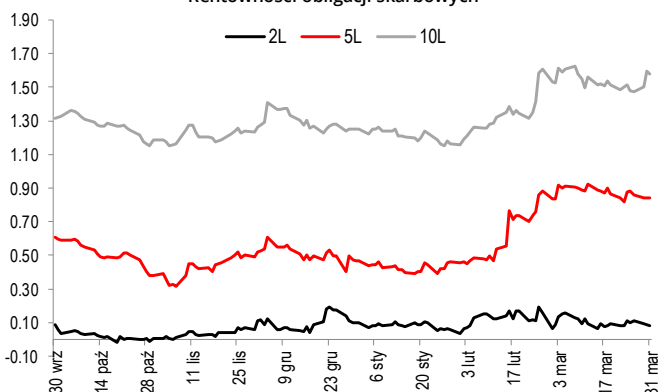
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

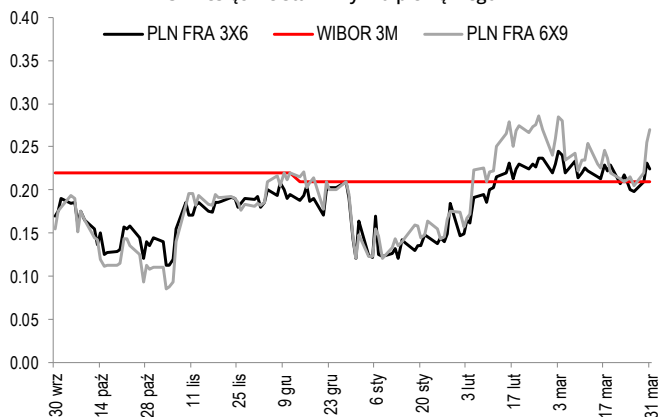
Kurs złotego



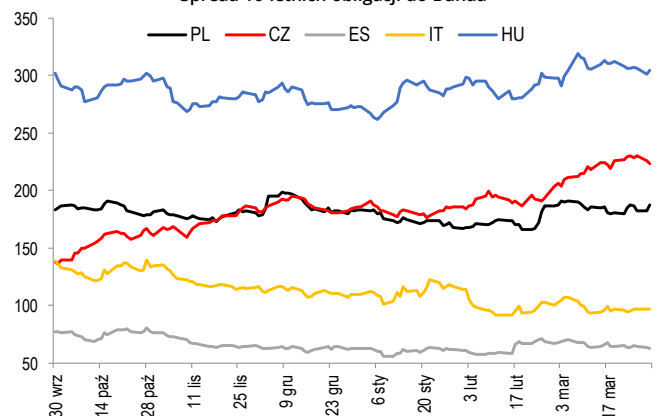
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ *
				RYNEK	SANTANDER		
PIĄTEK (26 marca)							
10:00	DE	Ifo	III	pkt	93,2	96,6	92,4
13:30	US	Wydatki osobiste	II	% m/m	-0,8	-1,0	2,4
13:30	US	Dochody osobiste	II	% m/m	-7,2	-7,1	10,0
13:30	US	Indeks cen PCE SA	II	% m/m	0,3	0,2	0,3
15:00	US	Indeks Michigan	III	pkt	83,6	84,9	83,0
WTOREK (30 marca)							
11:00	EZ	ESI	III	pkt	96,0	101,0	93,4
14:00	DE	Inflacja HICP	III	% m/m	0,5	0,5	0,6
16:00	US	Conference Board Konsumenci	III	pkt	96,0	109,7	91,3
ŚRODA (31 marca)							
10:00	PL	Inflacja	III	% r/r	2,8	3,0	3,2
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	III	% r/r	1,4	1,3	0,9
14:15	US	Raport ADP	III	tys.	550,0	517,0	117,1
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	II	% m/m	-3,0	-10,6	-2,8
CZWARTEK (1 kwietnia)							
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	1,0	1,2	-6,5
09:00	CZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	0,0	-	-4,7
09:00	PL	PMI przemysł	III	pkt	55,4	54,9	-
09:55	DE	PMI przemysł	III	pkt	66,6	-	66,6
10:00	EZ	PMI przemysł	III	pkt	62,4	-	62,4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	27/03/2021	tys.	730,0	-	684,0
16:00	US	ISM przemysł	III	pkt	61,0	-	60,8
PIĄTEK (2 kwietnia)							
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	III	tys.	600,0	-	379,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	III	%	6,0	-	6,2
PL	Decyzja S&P w sprawie ratingu						A-, stabilna

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: ekonamia@santander.pl, www.santander.pl