

Codziennik

Fed zaostreza ton, rynki spokojne

FOMC nie zmienił stóp, podwoił tempo redukcji skupu aktywów
Łagodna reakcja rynków: EURUSD i rentowności obligacji nieco wyżej po Fed
EURPLN spadł do 4,62 przed FOMC i pozostał blisko tego poziomu
Dziś polska inflacja bazowa, decyzja EBC, BoE, SNB, wstępne PMI, produkcja w USA

W środę przed posiedzeniem FOMC rynki były stabilne i dotyczyło to zarówno głównych indeksów giełdowych jak i 10L UST (1,44%), Bundu (-0,37%) czy ropy naftowej (Brent \$72,7). W USA grudniowy odczyt indeksu Empire w przetwórstwie zaskoczył w górę (31,9 vs 25,0 oczekiwane), za to listopadowa sprzedaż detaliczna nieco rozczarowała, co oznacza, że najbardziej stabilna część konsumpcji nieco osłabła, co może mieć wpływ na inflację w krótkim okresie.

FOMC nie zmienił stop procentowych i podwoił tempo redukcji zakupów aktywów (do \$20mld dla obligacji oraz \$10mld dla MBS miesięcznie). Nowe prognozy inflacji PCE wynoszą obecnie 5,3% (2021) oraz 2,6% (2022), a dla bazowej PCE 4,4% (2021) oraz 2,7% (2022). Wykres kropkowy przesunął się w górę, członkowie FOMC oczekują obecnie m.in. 3 podwyżek w 2022 (o 1 więcej niż oczekiwał rynek) oraz 3 w 2023. 4 członków FOMC, którzy głosowali nad wykresem kropkowym (m.in. Richard Clarida) kończą właśnie pracę i nie będą decydować o implementacji tej polityki. Na konferencji prasowej Jerome Powell powiedział m.in., że podwyższona inflacja utrzyma się w przyszłym roku i sugerował, że nie spodziewa się „dłuższej zwłoki” pomiędzy końcem QE a rozpoczęciem podwyżek stóp. Rynki przyjęły decyzję Fed z dużym spokojem: giełdy w USA wzrosły, krzywa rentowności UST podeszła delikatnie w górę i wypłaszczyła, dolar tylko lekko się umocnił a waluty EM pozostały stabilne.

W listopadzie inflacja CPI została zrewidowana w górę do 7,8% r/r z wstępnego odczytu 7,7% r/r i względem 6,8% r/r w październiku. Inflacja wzrastała ze względu na ceny żywności (6,4% r/r vs 5,0% r/r miesiąc temu, głównie olej, pieczywo ryby oraz nabiał), energii (13,6% r/r vs 10,5% r/r w październiku z paliwami stałymi wzrastającymi o 16,4% m/m), paliw (36,6% r/r vs 4,5% r/r w październiku) i inflację bazową (nasz szacunek 4,8% r/r vs 4,5% r/r miesiąc wcześniej). Oczekujemy wzrostu inflacji CPI do ponad 8% r/r w grudniu a następnie spadków do ok 6,5% r/r w styczniu na skutek efektów „tarczy antyinflacyjnej” (przejściowych cięć podatków odejmujących od inflacji w I kw. 2022 r. ok. 1,5pp, ale dodających do niej w 2023 r.) po czym ponownie powrotu w okolice 8% w połowie 2022 roku i dopiero później stopniowych spadków w 2 poł 2022 do 4,7% r/r na przełomie roku (średnia w roku 2022: 6,5%). Cięcia podatków raczej nie wpłyną na inflację bazową więc ta będzie dalej wzrastać, nawet do 6% w I poł 2022 r. Wysoka inflacja będzie argumentem dla RPP do dalszych podwyżek stopy procentowej do 3,0% w II kw. 2022, z +50bp ruchem już w styczniu.

Dane GUS o **towarowym handlu zagranicznym** Polski pokazały wzrost eksportu w październiku o 5,4% r/r i o 13% względem października 2019 r. (poprzednio 18,6%), przy czym ze względu na wysoką bazę eksport do Niemiec nie wzrósł w skali roku. Import wzrósł o 17,3% r/r i 18% względem października 2019 r., w tym z Rosji o 120% r/r. Nietypowo import z USA (+70% m/m, pierwszy raz w historii przekroczył 1 mld €) był wyższy niż z Czech, Francji czy Holandii.

Grażyna Ancyparowicz z RPP powiedziała, że w przypadku utrzymania się tendencji wzrostowej w kredytach konsumpcyjnych, dopuszczałaby możliwość podniesienia stóp o kolejne 50pb (podwyżkę jedynie o 25pb uznała za „bez sensu”). Wcześniej mówiła jednak, że zbyt gwałtowne podnoszenie stóp jest nie wskazane (może zdusić gospodarkę).

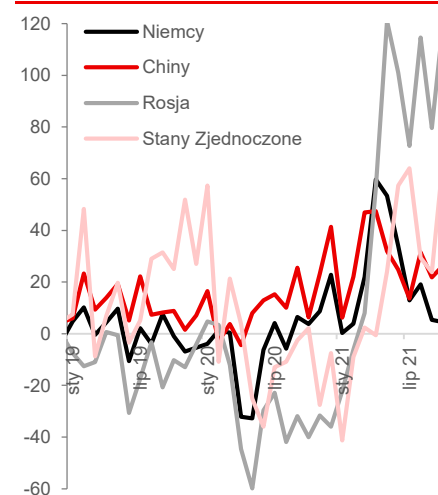
EURUSD przed FOMC oscylował w przedziale 1,1260-1,1280. Po decyzji kurs wzrósł do ok. 1,129 i na tym poziomie zaczyna dzisiejszy dzień.

EURPLN spadł w ciągu dnia (ale jeszcze przed FOMC) do 4,62, o figurę, do czego być może przyczyniła się rewizja listopadowej inflacji w górę o 0,1pp do 7,8% r/r. Wieczorem kurs pozostał stabilny i dzisiaj rano jest nadal blisko 4,62.

Pozostałe waluty regionu: EURHUF wzrósł o 0,5% do 369,6 czym zbliżył się do niewrażliwego poziomu 370,0 (maksimum wszechczasów). Tak słabe zachowanie forinta w kontekście podwyżek stóp procentowych MNB (tych niedawnych i deklarowanych) dość słabo wróży forintowi na przyszłość. EURCZK spadł do 25,25 (0,2%, a w 2 dni już 0,7%). Kurs USDRUB zaczął wzrastać i w środę dotarł do 74,0. Reakcja walut na decyzję Fed była bardzo łagodna, nie zanotowano większych zmian.

Na rynku stopy procentowej w Polsce krzywa obligacyjna była de facto stabilna (10Y 3,22%), za to krzywa IRS dość zauważalnie wzrosła o ok 3-5pb, co wydaje się dziwne ze względu na stabilność zarówno krzywych na rynkach bazowych (przed FOMC) jak i polskich obligacji. 5L IRS zamknął dzień po 3,22%.

Import Polski z wybranych krajów, w €, %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 691 393 119
Marcin Luzziński 510 027 662
Wojciech Mazurkiewicz 887 842 480
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.6186	CZKPLN	0.1816
USDPLN	4.0879	HUFPLN*	1.2398
EURUSD	1.1297	RUBPLN	0.0556
CHFPLN	4.4355	NOKPLN	0.4516
GBPPLN	5.4295	DKKPLN	0.6207
USDCNY	6.3653	SEKPLN	0.4500

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

15/12/2021

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.6114	4.6334	4.6235	4.6270	4.6214
USDPLN	4.0900	4.1163	4.1025	4.1089	4.0999
EURUSD	1.1246	1.1279	1.1269	1.1259	-

Rynek stopy procentowej

15/12/2021

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS1023 (2L)	2.80	-3
DS0726 (5L)	3.35	0
DS0432 (10L)	3.24	4

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3.11	4	0.46	2	-0.51	1
2L	3.26	3	0.85	0	-0.34	2
3L	3.25	2	1.13	2	-0.23	2
4L	3.23	4	1.24	1	-0.16	2
5L	3.21	4	1.32	1	-0.12	1
8L	3.14	4	1.46	1	0.02	1
10L	3.13	4	1.52	1	0.11	2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.42	1
T/N	1.55	1
SW	1.78	0
2W	1.80	0
1M	1.93	0
3M	2.33	1
6M	2.60	0
1Y	2.81	2

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	2.79	-1
3x6	3.21	4
6x9	3.40	6
9x12	3.33	2
3x9	3.42	5
6x12	3.52	5

Miary ryzyka fiskalnego

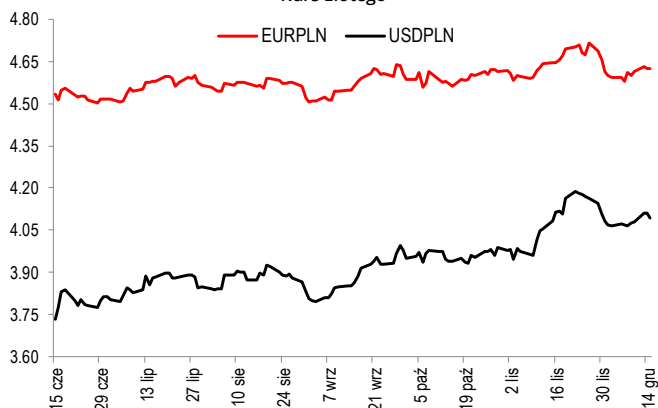
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	51	0	360	4
Francja	9	0	35	0
Węgry	51	-3	501	14
Hiszpania	35	0	71	1
Włochy	49	-3	128	-1
Portugalia	23	0	63	0
Irlandia	11	0	41	-2
Niemcy	7	0	-	-

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

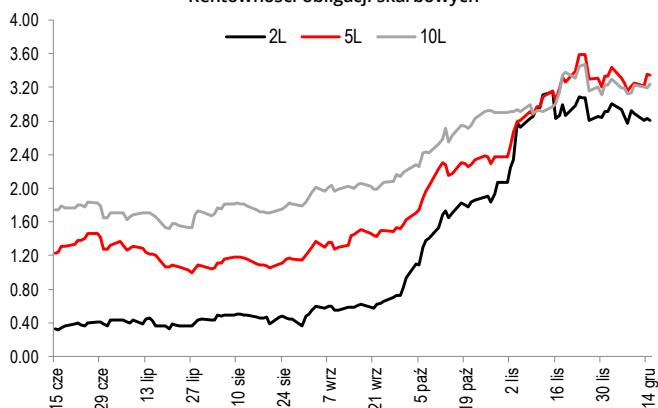
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

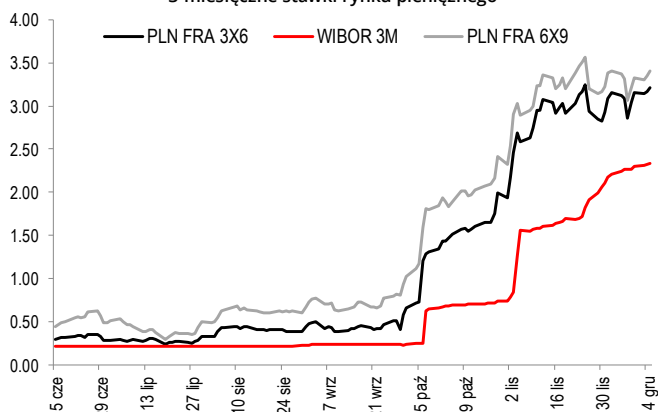
Kurs złotego



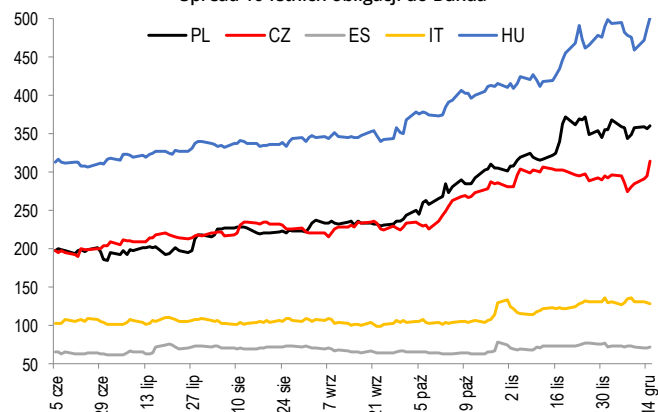
Rentowności obligacji skarbowych



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 (10 grudnia)							
08:00	DE	Inflacja HICP	XI	% m/m	0.3	0.3	0.3
09:00	CZ	Inflacja	XI	% r/r	6.0	6.0	5.8
14:30	US	Inflacja	XI	% m/m	0.7	0.8	0.9
16:00	US	Indeks Michigan	XII	pkt	68.0	70.4	67.4
WTOREK (14 grudnia)							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	X	% m/m	1.2	1.1	-0.2
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	2.5	2.4	2.1
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	X	mln €	-1204.0	-1274.0	-1791.0
14:00	PL	Bilans handlowy	X	mln €	112.0	-471.0	-822.0
14:00	PL	Eksport	X	mln €	25526.0	25632.0	24982.0
14:00	PL	Import	X	mln €	25351.0	26103.0	25804.0
ŚRODA (15 grudnia)							
10:00	PL	Inflacja	XI	% r/r	7.7	7.7	7.8
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	XI	% m/m	0.8	0.3	1.7
20:00	US	Decyzja FOMC			0.25	0.25	0.25
CZWARTEK (16 grudnia)							
09:30	DE	PMI przemysł	XII	pkt	57.3	-	57.4
09:30	DE	PMI usługi	XII	pkt	51.8	-	52.7
10:00	EZ	PMI przemysł	XII	pkt	58.1	-	58.4
10:00	EZ	PMI usługi	XII	pkt	54.9	-	55.9
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	0.0	-	0.0
14:00	PL	Inflacja bazowa	XI	% r/r	4.7	4.7	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.		-	184.0
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	XI	% m/m	3.3	-	-0.7
14:30	US	Indeks Philly Fed	XII		27.0	-	39.0
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	XI	% m/m	0.7	-	1.6
PIĄTEK (17 grudnia)							
10:00	DE	Ifo	XII	pkt	95.0	-	96.5
10:00	PL	Zatrudnienie	XI	% r/r	0.5	0.5	-
10:00	PL	Płace	XI	% r/r	9.0	8.8	-
11:00	EZ	HICP	XI	% r/r	4.9	-	4.9

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 którymkolwiek 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