

Codziennik

Inflacja CPI na lokalnym szczycie

Krajowa inflacja w grudniu doszła do 8,6% r/r

Dolar zaczął odzyskiwać siłę - EURUSD spadł w okolice 1,141, EURPLN już nie spada

Rentowności na rynkach bazowych jeszcze w górę mimo słabych danych z USA

Dzisiaj inflacja bazowa w Polsce

W piątek padały na świecie nowe rekordy dziennych zachorowań na Covid-19 w miarę rozprzestrzeniania się wariantu Omikron, m.in. w Hiszpanii i Portugalii, wykryto też przypadek w Pekinie. Do tego dane z USA rozczarowały: gorzej od oczekiwań wypadła zarówno grudniowa sprzedaż detaliczna (i to aż o ok. 2pp, szczególnie źle wypadła sprzedaż online: -8,7% m/m) jak i wstępny szacunek za styczeń wskaźnika nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan (spadła i bieżąca ocena i oczekiwania – te drugie mocniej odchyliły się w dół od konsensusu). Mimo tych okoliczności indeks S&P500 (bez zmian w skali dnia) nie przedłużył spadku z czwartku do poziomów z których rozpoczął ten tydzień. O ok. 1% spadały za to indeksy europejskie. Rentowności obligacji na rynkach bazowych wzrosły: o 7pb do 1,79% w przypadku 10L UST i o 4pb do -0,04% widzianego w czwartek rano w przypadku 10L Bunda. Dolar przerwał złą passę i EURUSD cofnął się w dół do niemal 1,14. Wzrost PKB w Chinach, opublikowany dziś rano, wyniósł 8,1% w całym roku, po lepszym od oczekiwań IV kwartale: 4% r/r i 1,6% kw/kw. W grudniu doszło w Chinach do nieoczekiwane przyspieszenia w produkcji przemysłowej w ujęciu r/r (z 3,8% na 4,3%), ale też wyraźnego wyhamowania w sprzedaży detalicznej (z 3,9% a 1,7%). Chiński bank centralny dokonał pierwszej obniżki stóp od kwietnia 2020 r. (stopa średnioterminowego kredytu i ta używana w operacjach repo w dół o 10pb).

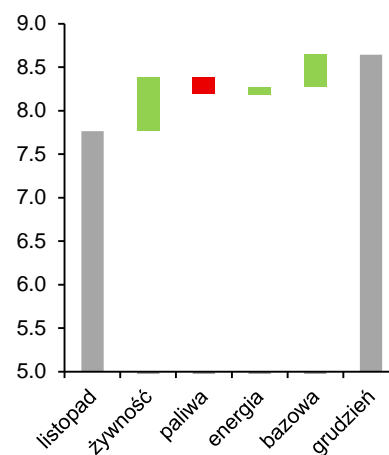
Finalne dane o grudniowej **inflacji CPI** potwierdziły wstępny odczyt na 8,6% r/r. Ze wzrostu inflacji CPI o 0,8 pp wobec listopadowego odczytu 7,8% r/r, ok. 0,6 pp można przypisać droższej żywności, 0,4 pp silniejszej inflacji bazowej: według naszych szacunków inflacja bazowa bez cen żywności i energii wzrosła w grudniu do 5,3% r/r z 4,7% w listopadzie. Wzrosty cen były szeroko zakrojone. W początkowych miesiącach 2022 r. pojawiają się efekty rządowej „tarczy antyinflacyjnej”, co może obniżyć CPI do ok. 6% w lutym-lipcu (w styczniu inflacja wciąż będzie podwyższona, powyżej 8%). Później (o ile „tarcza” nie zostanie ponownie wydłużona) inflacja podskoczy powyżej 8% i pozostanie podwyższona do III kw. 2023 r. Z punktu widzenia NBP grudniowe dane są naszym zdaniem kolejnym argumentem za kontynuacją cyklu podwyżek. Spodziewamy się ruchu o +50 pb w lutym. Więcej w [Komentarzu ekonomicznym](#).

EURUSD na otwarciu nie zdołał przebić się jeszcze ponad czwartkowe poziomy rzędu 1,147 i zaczął spadać, do 1,141 na zamknięciu. Dzisiaj rano jest nadal blisko tego poziomu. **EURPLN** po pierwszym od wielu sesji podejściu w czwartek, w piątek nie powrócił do trendu spadkowego w którym pozostawał od początku roku. Zamiast tego trzymał się poziomów z czwartkowego zamknięcia nieco poniżej 4,54. Również dolar przestał tracić co było wcześniej solidnym wsparciem dla walut EM. Naszym zdaniem przestrzeń do ruchu EURUSD w górę, a EURPLN w dół się wyczerpuje, ale trudno przewidzieć dokładnie moment odwrócenia trendu. Nie wykluczamy jednak, że EURPLN odwiedzi najpierw okolice 4,52. **Pozostałe waluty regionu:** Odbicie dolara przytrzymało EURCZK na 24,5 (mimo wypowiedzi wiceprezesa banku centralnego Marka Mory, że w I kw. podwyżki stóp mogą łącznie wynieść 100pb. Forint stracił 0,5% do euro mimo szarpnięcia inflacji bazowej z 5,3% do 6,4% w grudniu, przez co wyraźnie wyszedł poza dotychczasowy trend spadkowy uruchomiony na przełomie roku. USDRUB zamknął się tam gdzie w czwartek, przy 76,5 – wymiana zdań między Rosją a USA/NATO podtrzymuje napiętą atmosferę, a ryzyko inwazji na Ukrainę nadal oceniane jest jako wysokie.

Na rynku stopy procentowej w Polsce rentowność obligacji 10L utrzymała się nieco ponad 4%, a 5L przy 3,88%, za to 2L spadła o ok. 15pb do 3,14%, przy stabilnym 2L IRS i spadku reszty krzywej swapowej o ok. 4pb. Generalnie na rynkach długu ściera się teraz ze sobą pozytywny efekt kumulowania się lekkich zaskoczeń w dół w odczytach inflacji w różnych częściach świata wsparty zwiększonym strumieniem zachorowań na Covid-19, które mogą podnosić popyt na bezpieczne aktywa. Z drugiej, strony, w naszym odczuciu w Fed – a przez to także i na rynku - narasta przekonanie o potrzebie szybszego i mocniejszego zacieśnienia polityki pieniężnej w USA. W tych okolicznościach słabe dane z USA z piątku mogą przełożyć się teraz na niższą presję na wzrost rentowności w USA, co dałoby też przestrzeń do uspokojenia krajowego rynku. Wg nas dopiero mocne dane makro w piątek mogą ponownie ożywić oczekiwania dot. podwyżek stóp przez RPP i odnowić trend w górę w rentownościach.

Dzisiaj NBP opublikuje wyliczenia inflacji bazowej. Naszym zdaniem główna miara, CPI po wyłączeniu cen żywności, paliw i energii, skoczyła w grudniu do 5,3% r/r z 4,7% w listopadzie. Podobnie ocenia to konsensus rynkowy. Byłby to najwyższy poziom od połowy 2001 r., zdecydowanie wyższy niż szczyty inflacji bazowej osiągnięte podczas górkę inflacyjnej 2011 roku (3,1% r/r), górkę przed globalnym kryzysem finansowym (2,9% r/r) oraz zrywu inflacji po wejściu Polski do UE (2,4% r/r).

Inflacja CPI, zmiana wkładu głównych kategorii, % 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 Luźniński 510 027 662
 Wojciech Mazurkiewicz 887 842 480
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.5346	CZKPLN	0.1846
USDPLN	3.9710	HUFPLN*	1.2606
EURUSD	1.1419	RUBPLN	0.0524
CHFPLN	4.3440	NOKPLN	0.4524
GBPPLN	5.4271	DKKPLN	0.6091
USDCNY	6.3449	SEKPLN	0.4396

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 14/01/2022

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.5309	4.5434	4.5381	4.5334	4.5372
USDPLN	3.9492	3.9755	3.9529	3.9728	3.9597
EURUSD	1.1407	1.1480	1.1477	1.1412	-

Rynek stopy procentowej 14/01/2022

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS1023 (2L)	3.14	-17
DS0726 (5L)	3.89	1
DS0432 (10L)	4.06	6

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3.69	0	0.67	3	-0.47	1
2L	3.91	2	1.15	7	-0.24	2
3L	3.91	4	1.42	8	-0.08	3
4L	3.88	5	1.55	9	0.03	5
5L	3.86	5	1.63	10	0.10	4
8L	3.78	6	1.78	10	0.28	5
10L	3.78	5	1.83	10	0.39	6

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.94	-5
T/N	2.18	1
SW	2.29	0
2W	2.30	0
1M	2.38	1
3M	2.77	2
6M	3.15	2
1Y	3.43	1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3.15	3
3x6	3.78	-2
6x9	4.02	0
9x12	4.02	0
3x9	4.12	0
6x12	4.27	9

Miary ryzyka fiskalnego

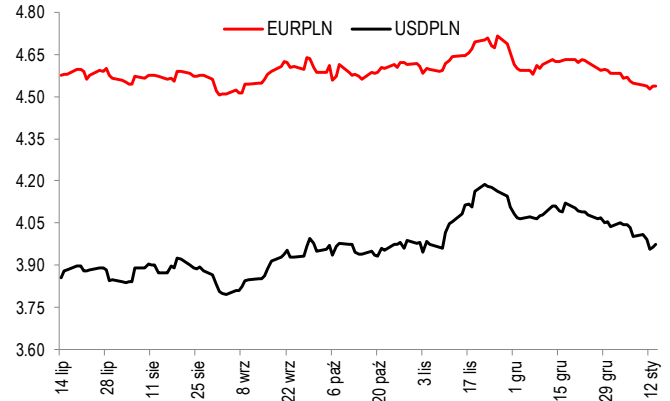
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	41	0	411	2
Francja	9	0	38	5
Węgry	48	0	473	-1
Hiszpania	32	0	68	-1
Włochy	48	0	138	0
Portugalia	22	0	61	-2
Irlandia	10	0	38	0
Niemcy	7	0	-	-

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

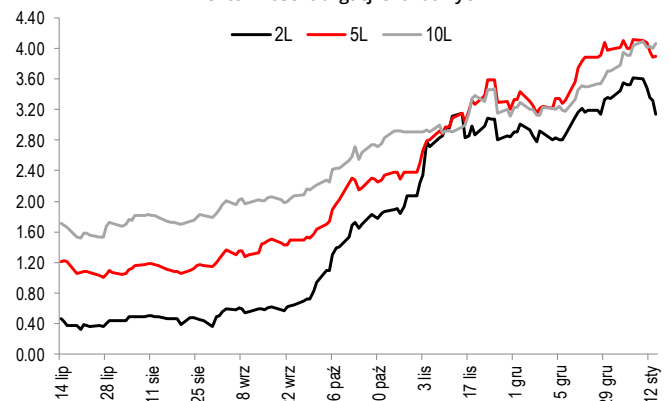
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

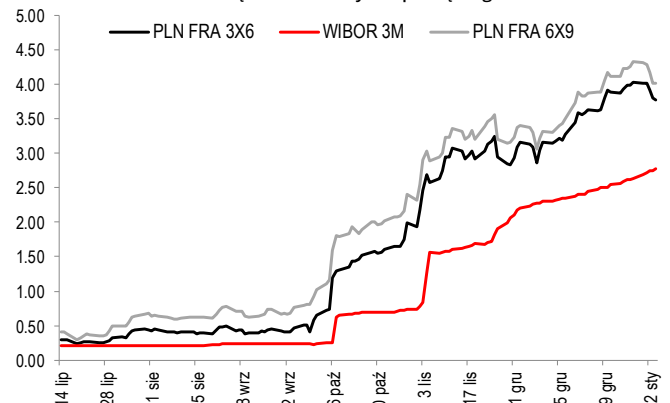
Kurs złotego



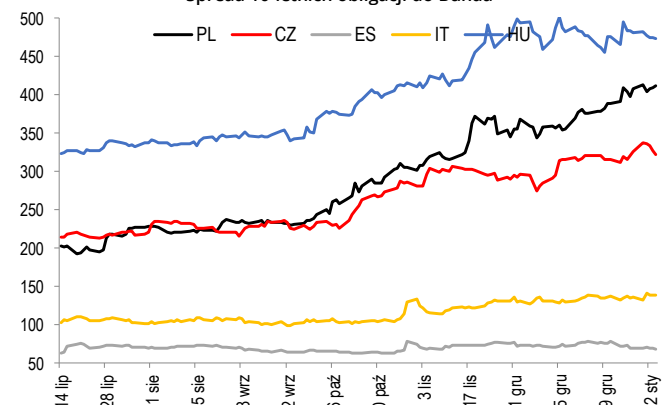
Rentowności obligacji skarbowych



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 (14 stycznia)							
09:00	HU	Inflacja	XII	% r/r	7.2	7.2	7.4
10:00	PL	Inflacja	XII	% r/r	8.6	8.5	8.6
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	XII	% m/m	-0.1	-1.9	0.2
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	XII	% m/m	0.2	-0.1	0.7
16:00	US	Indeks Michigan	I	pkt	70.0	68.8	70.6
PONIEDZIAŁEK (17 stycznia)							
14:00	PL	Inflacja bazowa	XII	% r/r	5.2	5.3	-
WTOREK (18 stycznia)							
11:00	DE	ZEW	I	pkt	-7.5	-	-7.4
ŚRODA (19 stycznia)							
08:00	DE	Inflacja HICP	XII	% m/m	0.3	-	0.3
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	XII	% m/m	-1.7	-	11.8
CZWARTEK (20 stycznia)							
11:00	EZ	HICP	XII	% r/r	5.0	-	4.9
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	220	-	230
14:30	US	Indeks Philly Fed	I		20.0	-	15.4
16:00	US	Sprzedaż domów	XII	% m/m	-0.5	-	1.9
PIĄTEK (21 stycznia)							
10:00	PL	Zatrudnienie	XII	% r/r	0.7	0.7	-
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	XII	% r/r	14.0	14.9	-
10:00	PL	Produkcja budowlana	XII	% r/r	9.8	9.8	-
10:00	PL	PPI	XII	% r/r	13.5	13.0	-
10:00	PL	Place	XII	% r/r	9.1	9.1	-

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 obowiązująca 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