

Codziennik

Czy krajowa inflacja zaskoczy w górę?

Dzisiaj styczniowa inflacja i PKB za IV kw., kanclerz Niemiec rozmawia w Rosji
Ludwik Kotecki o potrzebie agresywnego zacieśniania polityki pieniężnej
Rekordowo ujemne salda na rachunku obrotów bieżących i w handlu towarowym

Dzisiaj publikacja inflacji za styczeń i wstępnego PKB za IV kw. 2021. Nasza prognoza CPI to 9,0% r/r, konsensus 9,4% r/r, przedział prognoz szeroki (od ponad 8% do ponad 10%). Na świecie nadal dominują zaskoczenia inflacją w górę (w tym na Czechach, na Węgrzech, w Rumunii) i w związku z tym widzimy ryzyko w górę dla naszej prognozy. Gdyby nie czasowe obniżki podatków, inflacja zapewne wzrosła by w styczniu do ok. 11% r/r. Trzeba pamiętać, że odczyt za styczeń z uwagi na użycie wag z ubiegłego roku będzie miał charakter wstępny. Wzrost PKB w IV kw. szacujemy na ok. 7,2% r/r na podstawie odczytu rocznego na poziomie 5,7%. Strukturę tego wzrostu poznamy za dwa tygodnie. Kanclerz Niemiec leci dziś do Moskwy szukać możliwości porozumienia dyplomatycznego z Rosją.

Ryzyko geopolityczne wyraźnie ciążyło rynkom akcji i walutom naszego regionu w poniedziałek. Rynki działały w trybie ucieczki od ryzyka, m.in. rentowności na rynkach bazowych były dużo niższe niż podczas piątkowej sesji, zyskiwało złoto, ale też i ropa, dyskontując ryzyko zaburzeń w podaży w przypadku eskalacji konfliktu Rosja-Ukraina. Już w pierwszym dniu tygodnia zobaczyliśmy wyjątkową zmienność, przed którą ostrzegaliśmy w **tygodniku** – po informacji, że strona rosyjska może kontynuować rozmowy, na wielu rynkach doszło do gwałtownego odwrócenia ruchów cen a do głosu zaczęły dochodzić inne tematy chwilę wcześniej przysłonięte przez ryzyko geopolityczne, takie jak kwestia podwyżek stóp w USA (słowa Jamesa Bullarda o potrzebie skompresowania w czasie zacieśnienia polityki).

Komentarz nowego członka RPP **Ludwika Koteckiego** po jego pierwszym posiedzeniu wywołał dość dużą reakcję na rynku stopy. Kotecki stwierdził, że Polska nie może sobie pozwolić na przerwę w podwyżkach stóp a zacieśnienie monetarne musi być agresywniejsze z uwagi na brak zacieśnienia fiskalnego, przy czym nie da się z góry określić docelowego poziomu stóp, który wystarczyłby do opanowania sytuacji. Wg niego tarcze antyinflacyjne to dolewanie oliwy do ognia - nie zduszają trwale inflacji, tylko przesuną ją w czasie.

Bilans na **rachunku obrotów bieżących** wyniósł w grudniu -4,0 mld €, zdecydowanie poniżej prognozy naszej (-3,0 mld €) i rynkowej (-2,3 mld €). Ten największy miesięczny deficyt od czasu dostępnych danych (2004 r.) sprawił, że wynik za cały ubiegły rok wyniósł -0,9% PKB, po tym jak w 2020 r. miała miejsce nadwyżka 2,9% PKB. Saldo dochodów (-2,9 mld €, dość niskie z uwagi na dodatkowe wpłaty do budżetu UE, np. podatku od tworzyw sztucznych) było zgodne z naszymi szacunkami, a saldo usług (1,5 mld €) było nieco niższe od naszych wyliczeń. Za niespodziankę odpowiadał przede wszystkim handel towarowy: eksport był słabszy niż zakładaliśmy (+19,4% r/r) a import mocniejszy (+35,9% r/r). Bilans handlowy wyniósł -2,5 mld € i był najniższy w historii, a całoroczne saldo handlowe przeszło lekko poniżej zera. Po stronie eksportu na plus wyróżnił się prąd a na minus auta osobowe. Import został podbity wysokimi cenami surowców energetycznych (szczególnie ropy i gazu). Spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach import nadal będzie rósł szybciej niż eksport prowadząc do pogłębienia deficytu na rachunku obrotów bieżących.

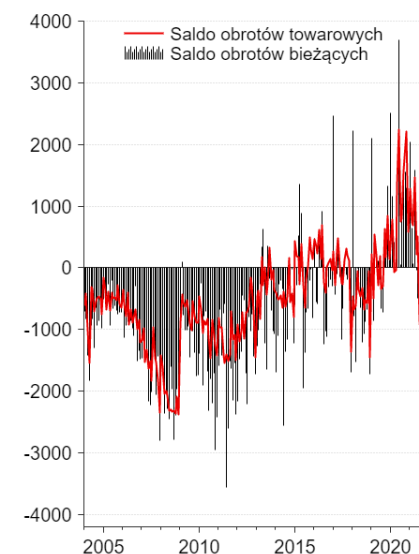
Zarówno atmosfera zagrożenia konfliktem zbrojnym na Ukrainie jak i późniejsze przypomnienie rynek przez członka Fed o zbliżających się podwyżkach stóp działały na rzecz dalszego spadku **EURUSD**, w okolice 1,13.

EURPLN choć w skali dnia przesunął się stosunkowo niewiele i to w dół, to opokazał w trakcie dnia, że jest szczególnie podatny na informacje dotyczące konfliktu rosyjsko-ukraińskiego (zakres wahań od poniżej 4,53 do wyraźnie ponad 4,58). Kolejne dni mogą być równie nerwowe dla złotego. Nadzieję na przejściową stabilizację mogą dać dzisiejsze dane – solidny odczyt PKB i inflacji przypomniaby inwestorom o korzystnych fundamentach PLN.

Inne waluty regionu też podlegały negatywnej presji. Korona czeska zakończyła dzień na równie słabych poziomach do euro co podczas nerwowej wyprzedaży w piątek wieczorem pomimo publikacji bardzo wysokiej inflacji CPI za styczeń (aż 0,6 pp ponad oczekiwaną rynkową). Pozbawiony takiego wsparcia ze strony danych forint powiększył wczoraj stratę do euro liczoną od piątkowego poranka do ponad 1% a rubel w tym czasie stracił już 3% do dolara.

Rynek stopy procentowej rozruszał się dzięki wypowiedzi Ludwika Koteckiego i dużemu zaskoczeniu w górę przez czeską inflację w przeddzień polskiego odczytu. Ostatecznie doszło do podejścia całej krzywej IRS o 10 pb a kontrakt FRA6x9 przekroczył 4.80%. Krzywa obligacyjna kontynuowała spłaszczanie się przez dużo większy wzrost krótkiego końca (16 pb) niż długiego (6 pb). Wg nas dane o CPI i PKB przesądzą czy wczorajszy ruch ulegnie przedłużeniu czy korekcie, przy czym po znacznych zaskoczeniach inflacją w regionie poprzeczka dla dalszego wzrostu stawek i rentowności może być ustawiona wysoko.

Saldo obrotów bieżących i towarowych, mln €



Źródło: Refinitiv Datastream, 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
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.5374	CZKPLN	0.1849
USDPLN	4.0066	HUFPLN*	1.2698
EURUSD	1.1322	RUBPLN	0.0524
CHFPLN	4.3349	NOKPLN	0.4510
GBPPLN	5.4229	DKKPLN	0.6093
USDCNY	6.3494	SEKPLN	0.4275

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

14/02/2022

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.5277	4.5858	4.5622	4.5387	4.5743
USDPLN	3.9977	4.0553	4.0221	4.0136	4.0439
EURUSD	1.1290	1.1352	1.1349	1.1305	-

Rynek stopy procentowej

14/02/2022

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS1023 (2L)	3.80	17
DS0726 (5L)	4.15	17
DS0432 (10L)	4.09	7

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.46	10	1.25	3	-0.28	3
2L	4.61	12	1.76	7	0.24	7
3L	4.49	12	1.91	8	0.48	5
4L	4.36	9	1.97	9	0.61	0
5L	4.28	12	1.99	10	0.67	0
8L	4.13	9	2.02	7	0.81	1
10L	4.10	9	2.05	8	0.88	2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	2.50	3
T/N	2.65	-3
SW	2.78	0
2W	2.79	0
1M	2.86	1
3M	3.32	2
6M	3.80	2
1Y	4.03	2

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3.92	13
3x6	4.65	13
6x9	4.83	19
9x12	4.76	9
3x9	4.91	15
6x12	4.99	19

Miary ryzyka fiskalnego

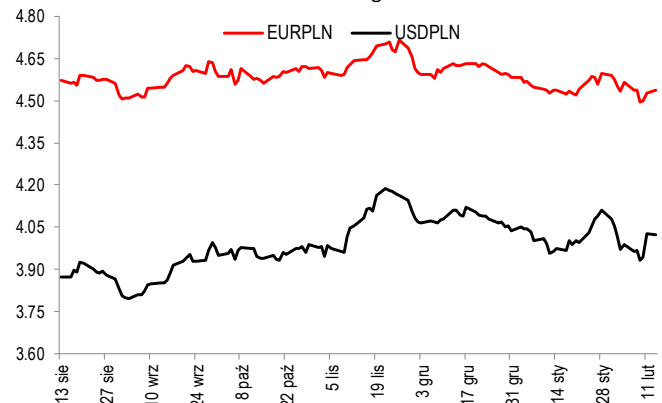
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	45	0	381	8
Francja	9	0	48	1
Węgry	60	0	468	15
Hiszpania	41	0	102	9
Włochy	53	0	169	3
Portugalia	28	0	90	2
Irlandia	10	0	59	2
Niemcy	7	0	-	-

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

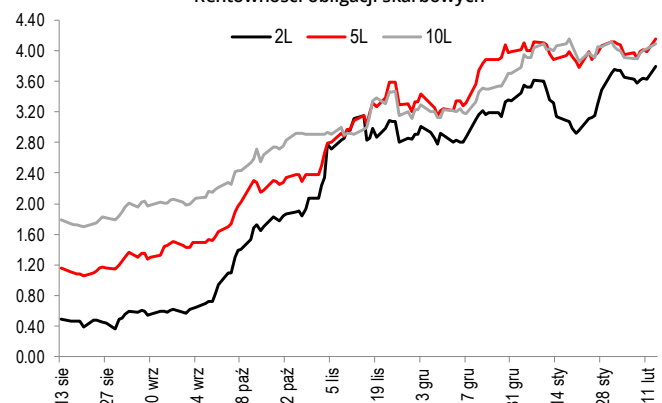
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

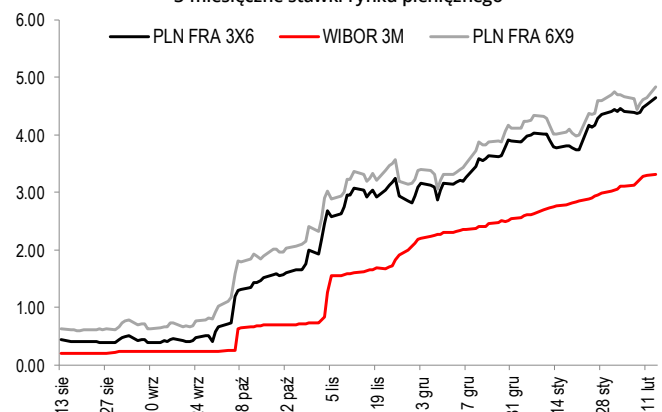
Kurs złotego



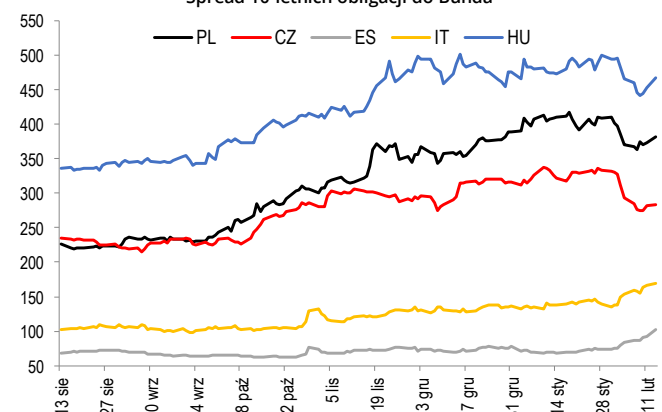
Rentowności obligacji skarbowych



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 (11 lutego)								
08:00	DE	Inflacja HICP	I	% m/m	0.9		0.9	0.3
09:00	HU	Inflacja	I	% r/r	7.3		7.9	7.4
16:00	US	Indeks Michigan	II	pkt	67.3		61.7	67.2
PONIEDZIAŁEK (14 lutego)								
09:00	CZ	Inflacja	I	% r/r	9.3	-	9.9	6.6
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	XII	mln €	-2254	-2997	-3957	-628
14:00	PL	Bilans handlowy	XII	mln €	-1570	-1624	-2535	-242
14:00	PL	Eksport	XII	mln €	23941	24370	24109	27414
14:00	PL	Import	XII	mln €	25745	25994	26644	27656
WTOREK (15 lutego)								
09:00	HU	PKB	IV kw.	% r/r	5.7	-		6.1
10:00	PL	Inflacja	I	% r/r	9.4	9.0		8.6
10:00	PL	PKB	IV kw.	% r/r	7.1	7.2		5.3
11:00	EZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	4.6	-		4.6
11:00	DE	ZEW	II	pkt	-6.5	-		-10.2
ŚRODA (16 lutego)								
9:30	PL	Wyrok TSUE nt. mechanizmu warunkowości						
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	XII	% m/m	0.3	-		2.3
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	I	% m/m	2.0	-		-1.9
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	I	% m/m	0.5	-		-0.1
20:00	US	Minutes FOMC	26/01/2022					
CZWARTEK (17 lutego)								
14:30	US	Rozpoczęcie budowy domów	I	% m/m	-0.4	-		1.4
14:30	US	Indeks Philly Fed	II		20.0	-		23.2
PIĄTEK (18 lutego)								
10:00	PL	Zatrudnienie	I	% r/r	1.7	2.0		0.5
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	I	% r/r	14.7	13.6		16.7
10:00	PL	PPI	I	% r/r	14.4	14.1		14.2
10:00	PL	Płace	I	% r/r	10.1	9.7		11.2
16:00	US	Sprzedaż domów	I	% m/m	-1.3	-		-4.6

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