

Codziennik

Sąd nad mechanizmem warunkowości

Dziś TSUE i TK podejmują temat mechanizmu warunkowości
Wieczorem minutes z posiedzenia Fed, które uruchomiło silną wycenę podwyżek
Inflacja w styczniu i wzrost PKB w IV kw. wysokie, ale bez dużych niespodzianek

Dziś TSUE ma wydać wyrok nt. mechanizmu warunkowości, który uzależnia wypłaty z budżetu UE od przestrzegania zasad praworządności. Jeśli, zgodnie z oczekiwaniami, TSUE oddali zaskarżenie Polski i Węgier, otworzy to drogę Komisji Europejskiej do wstrzymywania płatności dla Polski. Również dziś Trybunał Konstytucyjny rozpocznie rozprawę nt. tego czy ww. mechanizm warunkowości jest zgodny z polską konstytucją. Te wydarzenia mogą, ale nie muszą oznaczać eskalacji sporu Polski z UE w temacie praworządności – wiele będzie zależało od chęci polskich władz do porozumienia z KE, która wydaje się otwarta na współpracę. Rynkowe znaczenie mogą mieć dzisiaj minutes ze styczniowego posiedzenia FOMC. Od jastrzębiego wystąpienia wtedy Jerome'a Powella rynkowa wycena skali podwyżek stóp, które miałyby dokonać się w USA w tym roku, wzrosła ze 100 pb do 170 pb przy czym rynek nie jest przekonany czy pierwszym ruchem w marcu będzie +25 pb czy +50 pb. Pojawiają się też dane o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej w USA za styczeń, pomocne w ocenie jak szkodliwa okazała się dla gospodarki ostatnia fala pandemii.

Powrót apetytu na ryzyko po informacjach o rozkazie wycofania się części obecnych na Białorusi wojsk rosyjskich dalej od granicy ukraińskiej był główną siłą sprawczą ruchu na globalnych rynkach. Komentarze po rozmowie Putin-Scholz o potencjale do dalszych negocjacji podtrzymały pozytywny nastrój. Odbijały giełdy i rentowności na rynkach bazowych, kierując się w pobliże poziomów sprzed piątkowego silnego zaniepokojenia konfliktem rosyjsko-ukraińskim. Z cen ropy i metali szlachetnych zniknęła związana z konfliktem premia (Brent w dół o ponad 3%, złoto o 1%). Zwrot w górę EURUSD wyglądał na tym tle skromnie (odbicie do 1,135).

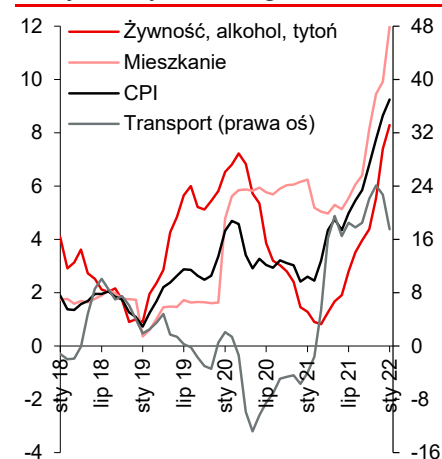
Inflacja CPI wzrosła w styczniu do 9,2% r/r i po raz pierwszy od dawna nie przekroczyła mediany prognoz rynkowych (9,4%). To prawdopodobnie lokalny szczyt CPI, po którym zobaczymy spadek do 8,5% r/r w lutym i przedziału 7-8% w kolejnych miesiącach. Po wygaszeniu „tarczy antyinflacyjnej” CPI zapewne znowu odbije w górę i powrót co celu 2,5% to nadal odległa przyszłość. Inflacja bazowa w styczniu wzrosła wg nas do ok. 6% r/r i jest na drodze do ok. 7%. **Wzrost PKB** w ostatnim kwartale 2021 roku był silny (7,3% r/r; 1,7% kw/kw) i mniej więcej zgodny z oczekiwaniami. Spodziewamy się, że początek br. wciąż będzie bardzo dobry, ale z czasem dynamika PKB zacznie przyspasać. W sumie, dane nie zmieniają naszych oczekiwań dot. perspektyw polityki pieniężnej: oczekujemy kolejnej podwyżki stopy referencyjnej o 50 pb w marcu i jej wzrostu do 4,0% w połowie br. Więcej w [Komentarzu ekonomicznym](#).

EURPLN gwałtownie spadał i to jeszcze zanim pojawiły się solidne krajowe dane. Kurs wyhamował dopiero po przebicciu się poniżej 4,50, czyli po zejściu na poziom z ubiegłego czwartku zanim świat wystraszył się perspektywy ataku na Ukrainę. Dziś, poza nieprzewidywalnym a generującym dużą zmienność czynnikiem związanym z konfliktem Rosja-Ukraina, na losy złotego mogą wpłynąć informacje z TSUE i TK oraz ewentualne reakcje ze strony polskiego rządu wskazujące, czy jest jakieś pole do porozumienia z UE w temacie praworządności. Potencjalnie ruszający rynkami dokument ze styczniowego posiedzenia FOMC pojawi się już po sesji europejskiej.

Inne waluty regionu też odczuły nawrót apetytu na ryzyko. Wszystkie znalazły się w czołówce wśród walut wschodzących jeśli chodzi o skalę dziennego umocnienia (korona 1,2% do dolara, forint 1,3%, rubel 1,5%). EURCZK i EURHUF wróciły do poziomów z piątku rano, USDRUB brakuje do tego jeszcze 1%. Niejako w tle tych wywołanych geopolityką ruchów szef czeskiego banku centralnego zapowiedział, że 5% nie jest nieprzekraczalnym poziomem dla głównej stopy procentowej (teraz 4,5%), ale za wcześniej by oceniać, że taki ruch będzie potrzebny – jego zdaniem bankowi pozostaje już tylko ewentualnie wykonać mniejsze niż poprzednio dostrajające ruchy. W IV kw. węgierski PKB wzrósł wg wstępnych danych o 2,1% kw/kw i 7,2% r/r, zdecydowanie silniej od prognoz.

Rynek stopy procentowej po znacznych zaskoczeniach styczniową inflacją w regionie (w Czechach i na Węgrzech było to największe odchylenie w górę od konsensusu jak dotąd podczas obecnej górnicy inflacyjnej) zakładał, że sytuacja powtórzy się też w Polsce. Tłumaczy to czemu odczyt CPI przebijający 9% r/r (najwyższy od końca 2000 r.) wywołał wyraźne umocnienie obligacji (rzędu -12 pb na całej krzywej rentowności i 8 pb na całej krzywej IRS).

Inflacja CPI, wybrane kategorie, % 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
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.4939	CZKPLN	0.1842
USDPLN	3.9528	HUFPLN*	1.2552
EURUSD	1.1365	RUBPLN	0.0528
CHFPLN	4.2725	NOKPLN	0.4446
GBPPLN	5.3600	DKKPLN	0.6037
USDCNY	6.3350	SEKPLN	0.4266

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

14/02/2022

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.5277	4.5858	4.5622	4.5387	4.5091
USDPLN	3.9977	4.0553	4.0221	4.0136	3.974
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)	3.67	-12
DS0726 (5L)	4.03	-12
DS0432 (10L)	3.98	-11

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.43	-3	1.25	-1	-0.29	-1
2L	4.52	-9	1.76	0	0.21	-3
3L	4.40	-10	1.93	2	0.45	-4
4L	4.26	-10	1.99	2	0.57	-4
5L	4.18	-10	2.02	4	0.64	-4
8L	4.04	-8	2.08	6	0.78	-2
10L	4.03	-7	2.12	7	0.87	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	2.48	-2
T/N	2.65	0
SW	2.79	1
2W	2.79	0
1M	2.87	1
3M	3.38	6
6M	3.83	3
1Y	4.05	2

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	3.91	-1
3x6	4.62	-4
6x9	4.70	-13
9x12	4.69	-7
3x9	4.83	-8
6x12	4.88	-11

Miary ryzyka fiskalnego

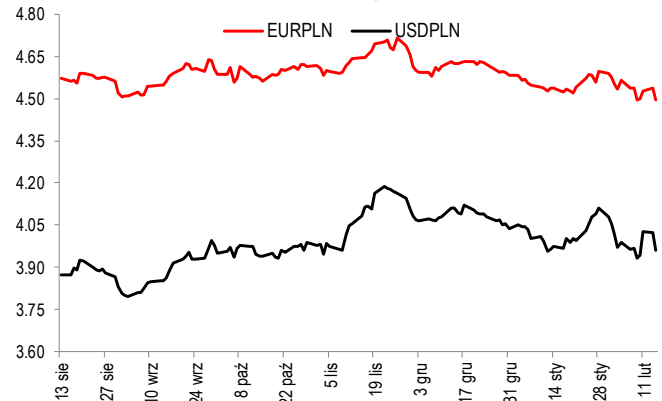
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	46	0	367	-15
Francja	9	0	48	0
Węgry	60	0	466	-2
Hiszpania	40	0	101	-2
Włochy	52	-1	167	-3
Portugalia	28	0	89	-1
Irlandia	11	0	56	-3
Niemcy	7	0	-	-

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

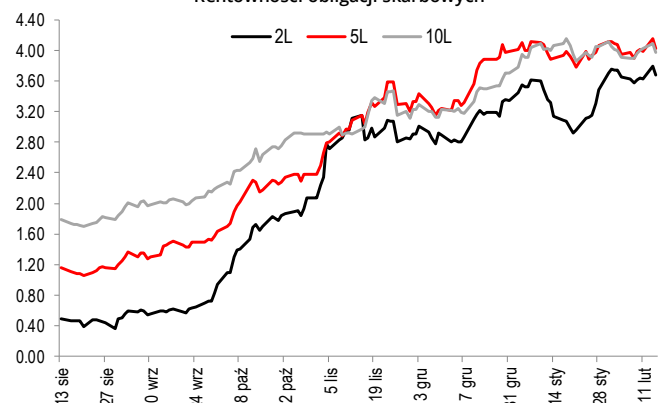
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

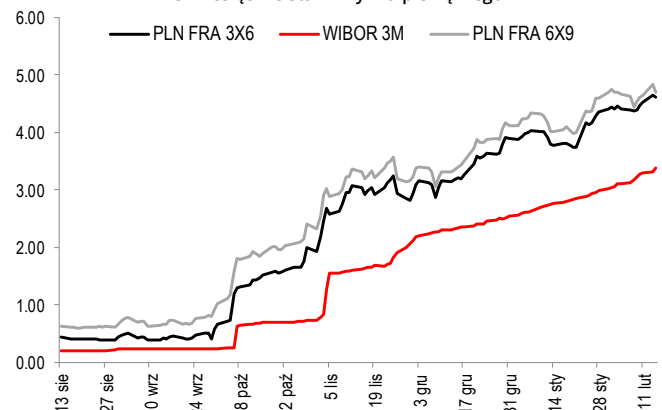
Kurs złotego



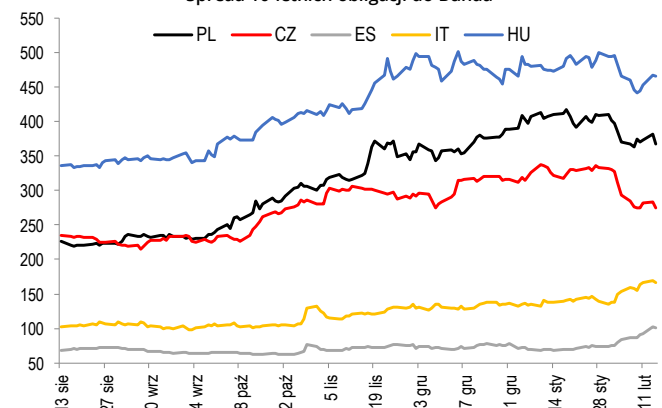
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA RYNEK	SANTANDER	REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
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	-	7.2	6.1
10:00	PL	Inflacja	I	% r/r	9.4	9.0	9.2	8.6
10:00	PL	PKB	IV kw.	% r/r	7.1	7.2	7.3	5.3
11:00	EZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	4.6	-	4.6	4.6
11:00	DE	ZEW	II	pkt	-6.5	-	-8.1	-10.2
ŚRODA (16 lutego)								
9:00	PL	Trybunał Konstytucyjny nt. mechanizmu warunkowości						
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	Rozpoczęte 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 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