

Codziennik

Dzień wyczekiwania

Projekcja inflacji NBP z korektą o przedłużeniu tarczy pokazuje CPI powyżej 10% w 2023
Rośnie niepokój amerykańskich konsumentów
Wyjątkowo małe ruchy EURPLN i rentowności obligacji w piątek

Dzisiaj brak istotnych wydarzeń ekonomicznych w kalendarzu, ale ostatnie tygodnie pokazały, że w poniedziałki nastrojów rynkowy wyznacza raczej rozwój sytuacji na Ukrainie. W trakcie weekendu Rosja zaatakowała cele na zachodzie Ukrainy, blisko granicy z Polską oraz zagroziła atakami na konwoje z pomocą, a wg FT Rosja zwróciła się do Chin z prośbą o pomoc wojskową. Dzisiaj rano nie widać jednak istotnego wzrostu awersji do ryzyka. W tym tygodniu decyzje Fed, banków centralnych Wlk. Brytanii, Japonii i Chin a przed takimi wydarzeniami często dochodzi do wyciszenia rynków. W Polsce jutro pojawiają się dane o inflacji za styczeń-luty.

W USA nastroje konsumentów mierzone przez Uniwersytet Michigan pogorszyły się w marcu bardziej niż się spodziewano. To pierwszy odczyt tego typu od wybuchu wojny na Ukrainie i gwałtownego wzrostu cen surowców. Indeks już wcześniej ugiął się pod ciężarem bardzo wysokiej inflacji osłabiającej siłę nabywczą dochodów amerykańskich konsumentów. Obecnie główny wskaźnik nastrojów jest najniższy od ponad 10 lat. Nie wydaje nam się jednak, żeby to miało zniechęcić Fed to podniesienia stóp w tę środę.

NBP opublikował projekcję, wg której inflacja CPI rośnie powyżej 12% r/r w II połowie br. Szacunki na ten rok są zawyżone faktem, że zakładają wygaszenie tarczy antyinflacyjnej w lipcu, podczas gdy zapewne zostanie ona wydłużona. Nasz obecny scenariusz zakłada szczyt CPI ok. 10% r/r w połowie roku i średnio ok 9% w 2022, ok. 8% w 2023. Biorąc pod uwagę wyniki projekcji i ujawnione przez NBP szacunki dot. siły mechanizmu transmisji (podwyżka stóp o 100pb daje spadek inflacji o 0,2-0,4pp w średnim terminie) można teoretycznie dojść do wniosku, że do sprowadzenia inflacji wewnątrz pasma dopuszczalnych odchyśleń od celu potrzebne byłoby jeszcze podniesienie stóp o ok. 300pb z obecnego poziomu. Nie spodziewamy się takiego scenariusza, po pierwsze dlatego, że część pracy może wykonać umocnienie kursu (w momencie przygotowywania projekcji EURPLN był akurat na szczycie ok. 5,0), po drugie uważamy, że spowolnienie gospodarcze będzie mocniejsze niż wynika z prognoz NBP. Naszym zdaniem stopa referencyjna zatrzyma się na poziomie 5,0% w połowie br.

Członek RPP Ludwik Kotecki napisał w artykule dla Dziennika Gazety Prawnej, że należy oczekiwać dalszego podnoszenia stóp procentowych w Polsce, ale z powodu dużej niepewności obecnie nie jest możliwe określenie docelowego poziomu podwyżek.

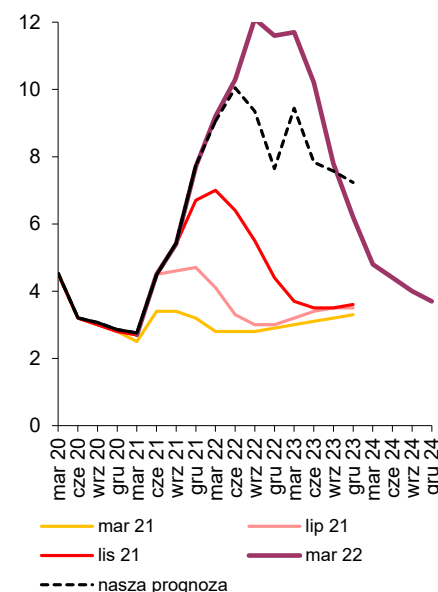
W piątek wciąż utrzymywał się względny spokój na rynkach po słowach prezydenta Rosji o pewnych postępach w negocjacjach z Ukrainą, nawet jeśli nie wiązało się to ze złagodzeniem agresji militarnej. Rynkowego spokoju nie zburzyła kolejna porcja sankcji. Prezydent USA zapowiedział ogólne obniżenie statusu Rosji jako partnera handlowego (do tego samego poziomu relacji co utrzymywane przez USA z Kubą i Koreą Płn), zakaz importu kolejnych rosyjskich produktów, odcięcie Rosji od finansowania przez MFW i Bank Światowy. UE nie zakończyła rozmów nt. czwartego pakietu sankcji na Rosję, decyzja ma zapaść dzisiaj i obejmować m.in. zakaz eksportu towarów luksusowych, zakaz importu stali, żelaza, zakaz inwestycji w rosyjski sektor energetyczny, wydłużenie "czarnej listy" oligarchów.

Główne giełdy utrzymały ostatnie wzrosty, rentowności rynków bazowych zaczęły na nowo delikatnie skręcać w dół a dolar odzyskiwać siłę na koniec dnia. Dla **EURPLN** była to najspokojniejsza sesja od wybuchu wojny (bez zmian d/d, wciąż poniżej 4,80). Nie mamy jednak złudzeń, że w sytuacji nowej fali awersji do ryzyka, ostatni szczyt 5,00 miałby być górnym ograniczeniem. Zakładamy jednak roboczo, że powody do nowej fali paniki się nie pojawią i EURPLN będzie raczej się stabilizował w okolicy 4,75.

Pozostałe waluty CEE były równie stabilne i przy tak obniżonej zmienności ruszyły się w różne strony: korona zyskała 0,4% do euro, podczas gdy forint stracił 0,8%. EURCZK pozostaje niewiele ponad 3% powyżej poziomu sprzed wybuchu wojny, EURCZK nieco ponad 6% powyżej a EURHUF w ostatnich dniach powiększył różnicę do 8%.

Na **rynku stopy procentowej** największym ruchem rentowności był spadek o 5pb na 10L. co było wyjątkowo statycznym zwężeniem tygodnia, podczas którego rentowność 2L urosła o ponad 100pb, 5L o ponad 80pb a 10L o blisko 60pb. Krzywa IRS cała podeszła o 10pb w piątek i o 65-75pb w tydzień. Widzimy ryzyko, że krzywe w tym tygodniu ponownie przesuną się w górę (i pogłębią inwersję, bo im wyżej stopy znajdą w krótkim okresie, tym bardziej trzeba je będzie redukować kiedy gospodarka zahamuje) z uwagi na jastrzębi przekaz NBP i zapewne również Fed. Na przetargu zamiany Ministerstwo Finansów odkupiło papiery warte 1,46 mld zł (wszystkie serie stałokuponowe zapadające w tym roku plus PS0123) a sprzedało papiery za 1,59 mld zł, w tym głównie 5L o zmiennym oprocentowaniu (0,84 mld zł), który pierwszy raz trafił na rynek.

Inflacja CPI wg kolejnych projekcji NBP
oraz nasza aktualna prognoza, % y/y



Źródło: NBP, 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	4.7606	CZKPLN	0.1900
USDPLN	4.3576	HUFPLN*	1.2558
EURUSD	1.0922	RUBPLN	0.0380
CHFPLN	4.6839	NOKPLN	0.4860
GBPPLN	5.6817	DKKPLN	0.6423
USDCNY	6.3582	SEKPLN	0.4480

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

11/03/2022

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.7628	4.8060	4.7729	4.7819	4.7924
USDPLN	4.3219	4.3819	4.3401	4.3728	4.3694
EURUSD	1.0927	1.1042	1.0999	1.0934	-

Rynek stopy procentowej

11/03/2022

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS1023 (2L)	5.38	5
DS0726 (5L)	5.36	0
DS0432 (10L)	4.98	-5

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.58	8	1.51	4	-0.24	0
2L	5.62	11	1.94	5	0.27	1
3L	5.40	13	2.03	4	0.48	3
4L	5.14	11	2.02	1	0.60	3
5L	4.96	10	2.01	3	0.68	3
8L	4.67	10	2.04	1	0.84	0
10L	4.59	9	2.07	1	0.94	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	3.36	11
T/N	3.51	3
SW	3.55	0
2W	3.55	0
1M	3.64	5
3M	4.22	4
6M	4.61	9
1Y	4.73	10

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.10	1
3x6	5.84	7
6x9	5.91	8
9x12	5.91	9
3x9	6.14	11
6x12	6.19	14

Miary ryzyka fiskalnego

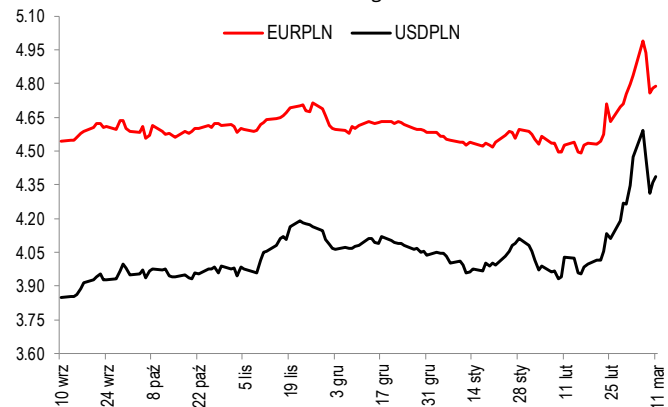
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	80	0	471	-5
Francja	13	0	47	-1
Węgry	100	0	569	19
Hiszpania	43	-2	99	-2
Włochy	50	-5	160	-5
Portugalia	33	0	87	-1
Irlandia	15	0	64	-3
Niemcy	10	0	-	-

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

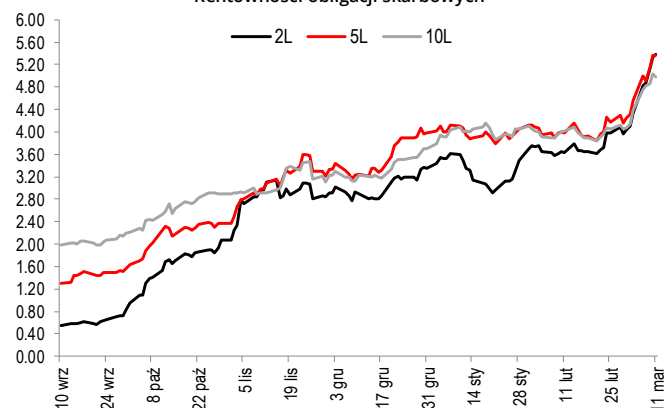
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

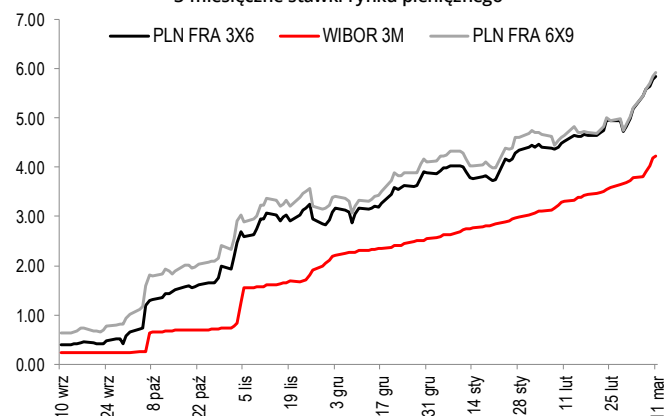
Kurs złotego



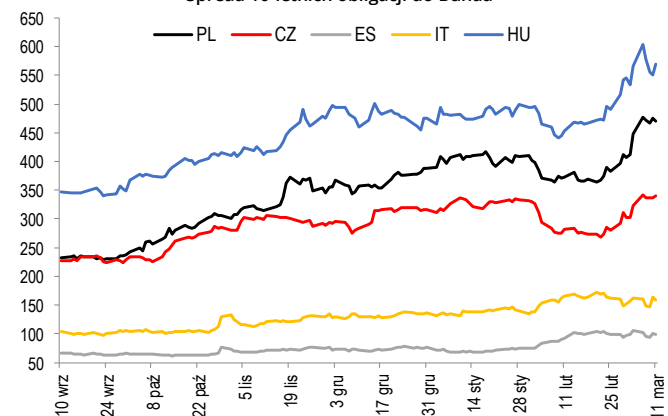
Rentowności obligacji skarbowych



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 marca)							
08:00	DE	Inflacja HICP	II	% m/m	0.9	0.0	0.9
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	I	% r/r	3.6	0.0	0.4
16:00	US	Indeks Michigan	III	pkt	61.0	0.0	62.8
WTOREK (15 marca)							
10:00	PL	Inflacja	II	% r/r	8.1	8.6	-
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	I	% m/m	0.2	-	1.2
11:00	DE	ZEW	III	pkt	-23.0	-	-8.1
ŚRODA (16 marca)							
13:30	US	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	0.3	-	3.8
14:00	PL	Inflacja bazowa	II	% r/r	6.3	6.5	-
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	I	mln €	-519	-464	-3957
14:00	PL	Bilans handlowy	I	mln €	-1406	-1461	-2535
14:00	PL	Eksport	I	mln €	24810	25105	24109
14:00	PL	Import	I	mln €	26512	26566	26644
19:00	US	Decyzja FOMC	16.03.2022		0.5	-	0.25
CZWARTEK (17 marca)							
11:00	EZ	HICP	II	% r/r	5.8	-	5.1
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	12.03.2022	tys.	215.0	-	227.0
13:30	US	Rozpoczęte budowy domów	II	% m/m	3.8	-	-4.1
13:30	US	Indeks Philly Fed	III		15.0	-	16.0
14:15	US	Produkcja przemysłowa SA	II	% m/m	0.5	-	1.4
PIĄTEK (18 marca)							
10:00	PL	Zatrudnienie	II	% r/r	2.1	2.2	-
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	16.2	17.7	-
10:00	PL	PPI	II	% r/r	15.1	15.5	-
10:00	PL	Płace	II	% r/r	9.9	10.1	-
15:00	US	Sprzedaż domów	II	% m/m	-4.6	-	6.7

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