

Codziennik

Dziś Fed rozważy pierwszą podwyżkę stóp

Dziś decyzja Fed, w kraju inflacja bazowa i bilans płatniczy
Inflacja chwilowo spada w lutym, styczeń zrewidowany w górę
Pierwszy dzień wyraźnego umocnienia polskich obligacji od początku wojny

Dziś posiedzenie Fed, które ma rozpocząć cykl podwyżek stóp procentowych. Jeszcze w połowie lutego rynek stawiał na ruch o +50pb, potem wraz z eskalacją ryzyka geopolitycznego i wybuchem wojny w Ukrainie ograniczył oczekiwania do +25pb. Na tym posiedzeniu zaprezentowane będą nowe projekcje Fed oraz nowa odsłona wykresu kropkowego ilustrującego jaką skalę podwyżek stóp jest uznawana przez członków FOMC za potrzebną gospodarce w tym i przyszłych latach. Również dziś poznamy krajowe dane o bilansie płatniczym i inflacji bazowej. Deficyt obrotów bieżących w styczniu był zapewne dużo niższy niż poprzednio (w grudniu padł pod tym względem rekord, deficyt wyniósł niemal 4 mld €), ale to głównie zasługa sezonowości danych – kroczący 12-mies. deficyt obrotów bieżących wg nas ponownie skoczy w górę. Inflacja bazowa wg naszych szacunków wzrosła ponownie, do 6,5% r/r. Rosja powinna dzisiaj zapłacić odsetki od obligacji warte 100 mln \$. Płatność zapewne nie nastąpi w dolarach, tylko w rublach, ale nie spodziewamy się, aby wywołało to poważne zawirowanie na rynkach, ponieważ o takim rozwiązaniu mówi się już od kilku dni.

Inflacja CPI obniżyła się do 8,5% r/r w lutym (nasza prognoza 8,6%, konsensus Bloomberga 8,4%) z 9,4% r/r w styczniu (zrewidowanym w górę z 9,2%). Spadek inflacji w lutym wynikał w znacznym stopniu z wdrożenia tarczy anti-inflacyjnej, która obniżyła cenę żywności, paliw i nośników energii. W sumie dane były bliższe naszym oczekiwaniom i nie zmieniają naszych zapatrywań na kolejne miesiące. Inflacja CPI prawdopodobnie od marca znów zacznie iść w górę w odpowiedzi na gwałtowny wzrost cen surowców a w czerwcu może przekroczyć 10% r/r. Dane wspierają nasz pogląd, że RPP będzie kontynuować podwyżki stóp procentowych: spodziewamy się dwóch ruchów po +75pb z rzędu doprowadzających główną stopę NBP do 5,0% w maju. Więcej w [Komentarzu ekonomicznym](#).

Rafał Sura z RPP w wypowiedzi dla PAP powiedział, że zaostrzenie polityki pieniężnej nie może nadmiernie schłodzić gospodarki i doprowadzić do znacznego wzrostu bezrobocia, chociaż celem RPP jest sprowadzenie inflacji poniżej 3,5% r/r i zapobiegnięcie osłabieniu złotego. **Ludwik Kotecki** powiedział z kolei, że RPP powinna podnosić stopy „do skutku” aby zrealizować cel inflacyjny, a dylemat wystąpienia recesji mógłby się pojawić gdyby trzeba je było podnieść o kolejne 300pb lub więcej. Scenariusz stagflacji jest jego zdaniem możliwy, ale nie musi wystąpić.

Dane GUS o towarowym handlu zagranicznym pokazały w styczniu wzrost eksportu o 13,7% r/r (w tym eksportu do Niemiec o 3,7% r/r) a importu o 25% r/r. Po stronie importu utrzymała się wysoka dynamika roczna wartości towarów z Chin (33%), Rosji (65%) i USA (60%). Saldo handlu z Niemcami zmniejszyło się do +1,3 mld € (najniższe od kwietnia 2020 r.), za to saldo z resztą strefy euro ustanowiło nowy rekord na poziomie +2,4 mld €.

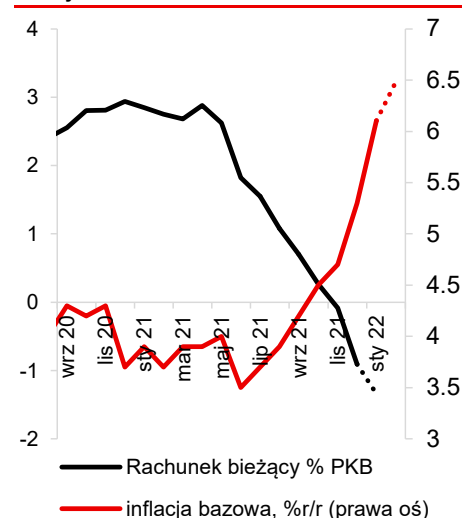
We wtorek kontynuacja dotkliwej wyprzedaży chińskich akcji nie odbiła się indeksach Europy i USA – te pierwsze prawie nie przesunęły się w skali dnia a drugie pokazały solidny wzrost rzędu 2%. Drugi z rzędu gwałtowny spadek ceny ropy (Brent w dół o 8% poniżej 99\$ za baryłkę) i złoto tracące 2% wskazywały na narastanie nadziei na zakończenie wojny w Ukrainie. **EURUSD** odbił się od 1,10 i na koniec dnia był znów przy 1,095, tam gdzie spędził poprzednią sesję azjatycką. Na dzień przed posiedzeniem FOMC nie czuć było nerwowego podnoszenia oczekiwań co do skali możliwej podwyżki i być może to nie pozwoliło EURUSD na dalszy wzrost.

EURPLN przedłużył spadek z poprzedniału do 4,70 a złoty był najwięcej zyskującą walutą rynków wschodzących wczorajszego dnia. Najwyraźniej miało to związek z wyraźnym zwrotem na rynku długu, gdzie pierwszy raz od początku wojny pojawił się wyraźny popyt na polskie papiery. Wyższa od oczekiwań inflacja również wspierała złotego, podobnie jak utrzymujące się nadzieje na zatwierdzenie łada dzień polskiego KPO przez Komisję Europejską. Dziś EURPLN rozpoczyna dzień blisko 4,69 i nastroje są nadal optymistyczne, m.in. po wypowiedzi prezydenta Ukrainy o tym, że negocjacje nt. zakończenia wojny stają się bardziej „realistyczne”.

Pozostałe waluty CEE: forint również wykazał istotną poprawę względem euro. EURHUF systematycznie obniżał się w ciągu dnia. Za to EURCZK zatrzymał się w spadku na 24,8 już na początku dnia.

Na **rynku stopy procentowej** doszło do największego dziennego spadku rentowności krajowych obligacji od wybuchu wojny w Ukrainie, choć początkowo rynek poszedł w przeciwnym kierunku po zaskoczeniu w górę krajową inflacją. Umocnienie papierów osiągnęło 7pb na 2L i 16pb na średku i długim końcu krzywej i było większe niż spadek stawek IRS (o 4-6pb). Przypisujemy to zachowanie znacznemu spadkowi ceny ropy i innych surowców w tym tygodniu, który – jeśli nie zostanie szybko odwrócony – studiuj wycenę podwyżek stóp i daje szansę na lepszy wyjściowy wzrost gospodarczy po okresie walki z inflacją. Dzisiejsze posiedzenie Fed może przeszkodzić w dalszym spadku krajowych rentowności.

Saldo na rachunku obrotów bieżących i inflacja bazowa w Polsce



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	4.6941	CZKPLN	0.1887
USDPLN	4.2798	HUFPLN*	1.2576
EURUSD	1.0966	RUBPLN	0.0394
CHFPLN	4.5563	NOKPLN	0.4752
GBPPLN	5.5915	DKKPLN	0.6317
USDCNY	6.3463	SEKPLN	0.4451

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

15/03/2022

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.7044	4.7517	4.7372	4.7057	4.7311
USDPLN	4.2861	4.3275	4.3128	4.2971	4.2992
EURUSD	1.0936	1.1019	1.0980	1.0950	-

Rynek stopy procentowej

15/03/2022

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS1023 (2L)	5.44	-9
DS0726 (5L)	5.32	-21
DS0432 (10L)	4.96	-15

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.55	-8	1.59	1	-0.22	-1
2L	5.60	-7	2.08	1	0.27	-4
3L	5.38	-7	2.17	0	0.50	-4
4L	5.14	-6	2.19	2	0.63	-4
5L	4.95	-8	2.18	2	0.72	-4
8L	4.62	-10	2.20	3	0.91	-2
10L	4.53	-9	2.23	2	1.03	-2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	3.30	0
T/N	3.45	0
SW	3.55	0
2W	3.57	0
1M	3.71	3
3M	4.33	3
6M	4.69	3
1Y	4.80	3

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.06	-8
3x6	5.75	-14
6x9	5.84	-13
9x12	5.84	-13
3x9	6.07	-9
6x12	6.08	-13

Miary ryzyka fiskalnego

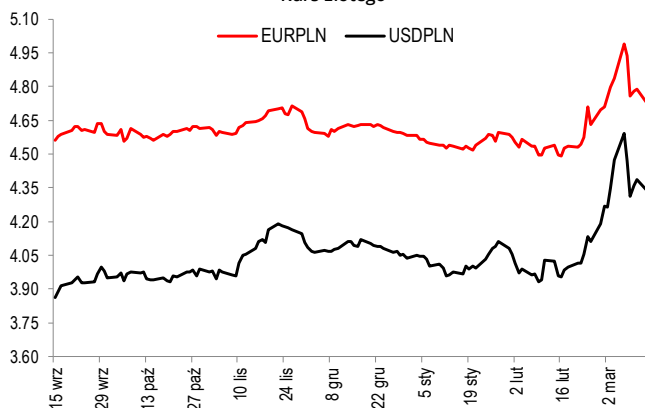
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	80	0	463	-11
Francja	13	0	48	1
Węgry	100	0	0	0
Hiszpania	43	0	99	0
Włochy	50	0	158	-1
Portugalia	33	0	85	0
Irlandia	14	0	63	-1
Niemcy	10	0	-	-

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

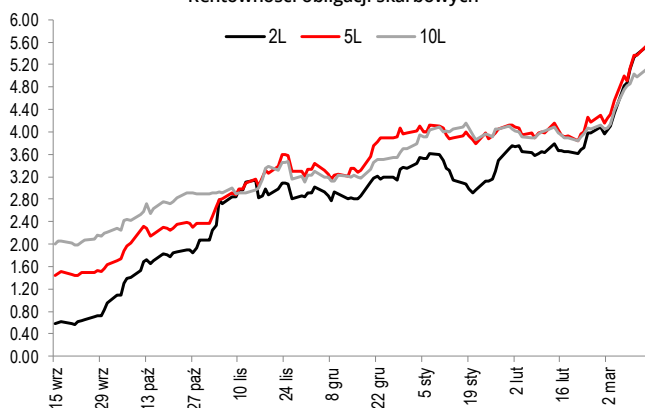
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

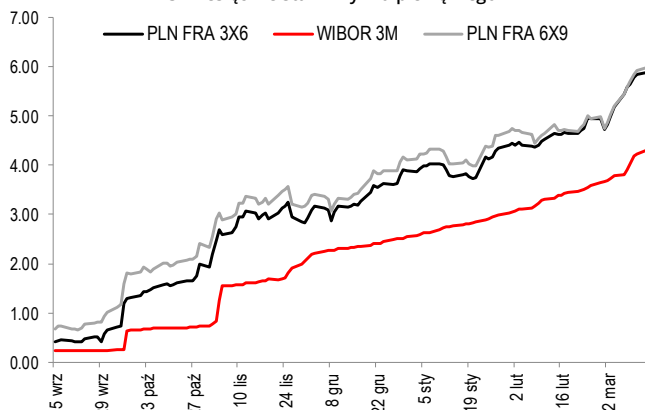
Kurs złotego



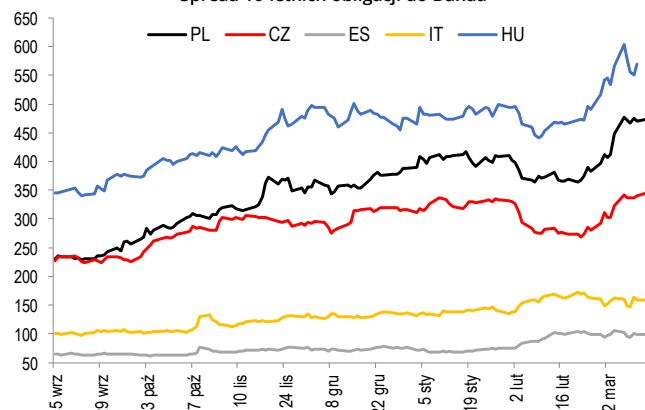
Rentowności obligacji skarbowych



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	9.4
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	I	% m/m	0.2	-	1.3
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	5.3
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	2.3
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	16.2	17.7	19.2
10:00	PL	PPI	II	% r/r	15.1	15.5	7.9
10:00	PL	Płace	II	% r/r	9.9	10.1	9.5
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