

Codziennik

Fed rozpoczyna cykl podwyżką o 25pb

Fed podniósł stopę o 25pb i sugeruje kontynuację cyklu
Inflacja bazowa przebiła oczekiwania i dotarła najwyższej w historii
Wynik na rachunku obrotów bieżących z rekordowego deficytu do prawie żadnego

Dzisiaj publikowane dane, m.in. finalny odczyt inflacji w strefie euro za luty i lutowa produkcja przemysłowa w USA mogą mieć znikomy wpływ na rynek, który zajęty będzie dyskontowaniem przekazu płynącego z posiedzenia FOMC wczoraj wieczorem.

Fed podniósł stopę procentową o 25 pb, zgodnie z oczekiwaniami. Wykres kropkowy opisujący preferowaną przez członków FOMC ścieżkę stóp procentowych wskazał, że jeszcze w tym roku może dojść do podwyżek na łącznie 150pb – czyli tyle ile wycenia rynek – i w kolejnym o 75pb. Jedną z dziewięciu głosujących osób (James Bullard) wołała podwyżkę o 50 pb. W odniesieniu do redukcji bilansu Fed prezes Powell zapowiedział, że proces zostanie rozpoczęty na najbliższym posiedzeniu. Dodał też, że redukcja akomodacji może być szybsza, jeśli zostanie to uznane za właściwe i wyrażał spory optymizm nt. siły amerykańskiej gospodarki.

Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii skoczyła w lutym do 6,7% r/r – wyżej niż oczekiwano – z 6,1% w styczniu. Inflacja bazowa jest więc najwyższa odkąd jest wyliczana przez NBP (styczeń 2001 r.). Przez dwa miesiące z rzędu indeks inflacji po wyłączeniu cen żywności i energii wzrósł o 1,0% m/m co jest wydarzeniem bez precedensu i pokazuje jak silna była presja cenowa tuż przed wybuchem wojny w Ukrainie. Trzy inne miary inflacji bazowej były jeszcze wyżej, a najwyższa z nich była ta po wyłączeniu cen administrowanych (8,0% r/r w lutym i 8,9% w styczniu). Spodziewamy się dalszego wzrostu głównej miary inflacji bazowej w kolejnych miesiącach. W krótkim terminie dynamika cen może podlegać silnemu wpływowi kombinacji zaburzeń podaży i podbicia popytu na dobra podstawowe oraz usługi wskutek masowego napływu uchodźców z Ukrainy, co wywoła jeszcze wyższą inflację. Jednak z czasem impet wzrostowy inflacji bazowej (m.in. usług) zacznie wg nas wygasać, w miarę jak gospodarka wyhamuje pod wpływem załamania nastrojów konsumentów i firm, znacznych podwyżek stóp przez NBP i gwałtownego wzrostu podstawowych kosztów życia. Oznacza to, że w kolejnych kwartałach inflacja bazowa i CPI mogą się zacząć rozchodzić – ta ostatnia będzie nadal podbijana wysokimi cenami energii i żywności.

W styczniu **saldo obrotów bieżących** Polski wyniosło -0,06 mld € wobec konsensusu -0,52 mld € i naszej prognozy -0,46 mld €. Wynik lepszy od prognoz daje poczucie ulgi po tym jak w grudniu wystąpił rekordowy deficyt sięgający prawie 4 mld €. Towarowy bilans handlowy wyniósł -1,19 mld €, czyli ok. 0,30 mld więcej niż zakładaliśmy, przy czym import (+37,5% r/r) bardziej odchylił się w dół od naszych prognoz niż eksport (+22,8% r/r). Wartość importu nadal była podbijana wysokimi cenami surowców. Po stronie eksportu motorem wzrostu był koks, prąd, nawozy i komputery, podczas gdy samochody i baterie do nich ciągnęły wynik w dół. 12-miesięczna suma krocząca salda obrotów bieżących zeszła głębiej poniżej zera (do -1,3% PKB, najniższej od początku 2019 r., wobec -0,9% w grudniu). Naszym zdaniem możliwy jest dalszy spadek tej miary do ok. -2% w połowie br.

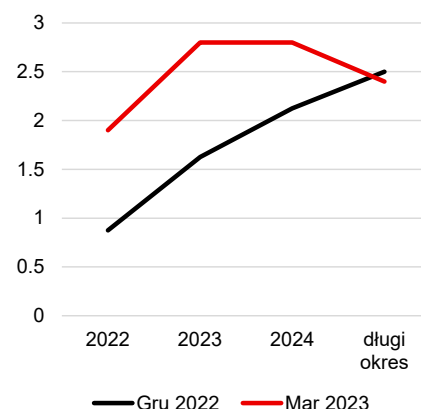
W środę miał miejsce ciąg dalszy odreagowania na rynkach. Wzrosło tempo odrabiania strat przez europejskie giełdy (wczoraj o 3-4%). Ropa Brent, która jeszcze tydzień temu straszyla ceną 130\$ za baryłkę, spadła o dodatkowe 1,5% do 98\$ a złoto cofnęło się do poziomów z okresu bezpośrednio przed rosyjską inwazją na Ukrainę. **EURUSD** przebił się powyżej 1,10, przekaz Fedu cofnął go chwilowo do punktu wyjścia w okolicy 1,097, ale dziś rano jest znów powyżej 1,10. Pozytywny nastrój opierał się na doniesieniach o postępach w negocjacjach Rosja-Ukraina. Brak spłaty przez Rosję odsetek swoich dolarowych obligacji nie wywołał nerwowości na rynkach.

EURPLN nadal spadał osiągając 4,66 w trakcie sesji i kończąc dzień nawet lekko niżej po decyzji Fed. Do umocnienia złotego wystarczyłaby sama narastająca nadzieja na zakończenie wojny. Do tego doszły jeszcze dobre dla złotego dane o inflacji bazowej i bilansie obrotów bieżących.

Pozostałe waluty CEE także odczuły pozytywny nastrój na rynkach i choć tym razem nie umacniały się tak bardzo jak niektóre waluty Ameryki Łacińskiej to zdołały odrobić jeszcze kawałek strat poniesionych od początku wojny - EURCZK pokonał już 80% drogi w dół a EURHUF ok. 70%.

Na **rynku stopy procentowej** drugi z rzędu dzień gwałtownego powrotu popytu na krajowe obligacje na całej długości krzywej. Spadek rentowności wyniósł ok. 20pb, podczas gdy na rynkach bazowych lepsze globalne nastroje i wyczekiwanie na decyzję Fed wiązały się ze wzrostem rentowności o 4-9pb. W rezultacie w ciągu dwóch dni spread polskiego 10-letniego papieru do Bundu zawężał się o ponad 40pb z najwyższych poziomów od 20 lat. Spread sprzed wojny był wciąż o ok. 70pb węższy niż obecny poziom. Kurczyła się też rynkowa wycena kolejnego ruchu RPP, wynosząc na koniec dnia nieco mniej niż 75pb. Niska płynność, która wcześniej powodowała niezwykle szybkie straty na polskich obligacjach, teraz zaczęła działać na rzecz ich szybkiego umacniania się.

Mediany z wykresu kropkowego FOMC opisującego preferowaną ścieżkę stóp procentowych w USA



Źródło: Fed, 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 Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.6601	CZKPLN	0.1887
USDPLN	4.2204	HUFPLN*	1.2507
EURUSD	1.1040	RUBPLN	0.0402
CHFPLN	4.4850	NOKPLN	0.4735
GBPPLN	5.5593	DKKPLN	0.6260
USDCNY	6.3460	SEKPLN	0.4473

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

16/03/2022

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.6587	4.7119	4.6943	4.6617	4.7055
USDPLN	4.2314	4.2920	4.2763	4.2356	4.2828
EURUSD	1.0954	1.1040	1.0977	1.0999	-

Rynek stopy procentowej

16/03/2022

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS1023 (2L)	5.25	-19
DS0726 (5L)	5.13	-19
DS0432 (10L)	4.77	-19

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.50	-6	1.65	6	-0.20	2
2L	5.53	-7	2.18	10	0.32	5
3L	5.31	-8	2.29	12	0.56	6
4L	5.05	-9	2.28	9	0.66	3
5L	4.87	-8	2.26	8	0.76	4
8L	4.55	-7	2.27	7	0.94	3
10L	4.47	-6	2.28	5	1.05	2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	3.34	4
T/N	3.47	2
SW	3.55	0
2W	3.58	1
1M	3.72	1
3M	4.35	2
6M	4.72	3
1Y	4.83	3

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.12	6
3x6	5.73	-3
6x9	5.76	-8
9x12	5.76	-8
3x9	6.00	-7
6x12	5.95	-13

Miary ryzyka fiskalnego

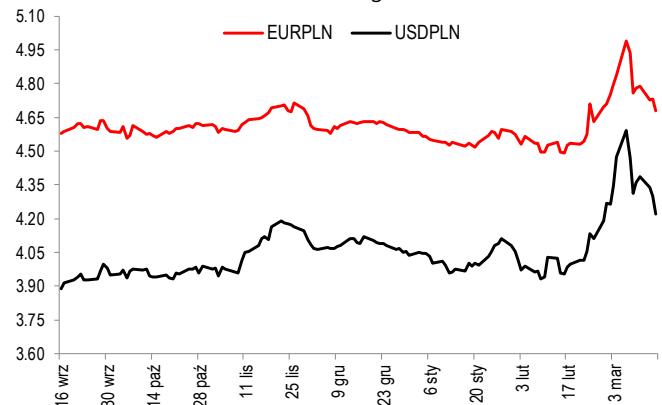
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	80	0	437	-26
Francja	10	-2	46	-2
Węgry	100	0	0	0
Hiszpania	38	-5	95	-4
Włochy	48	-2	151	-7
Portugalia	28	-5	81	-4
Irlandia	15	1	59	-4
Niemcy	10	0	-	-

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

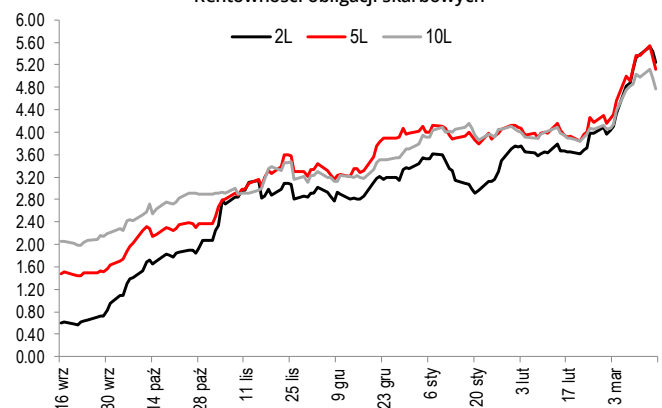
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

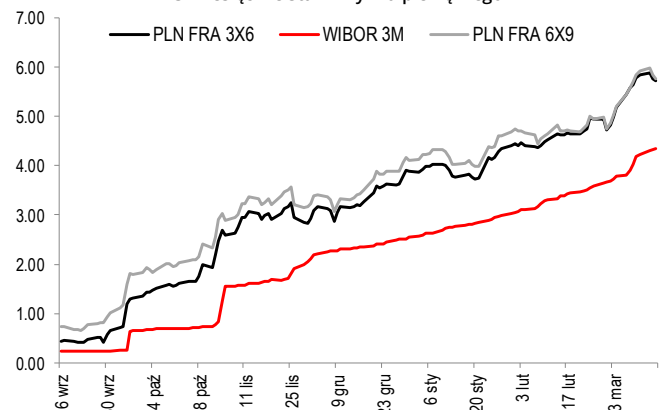
Kurs złotego



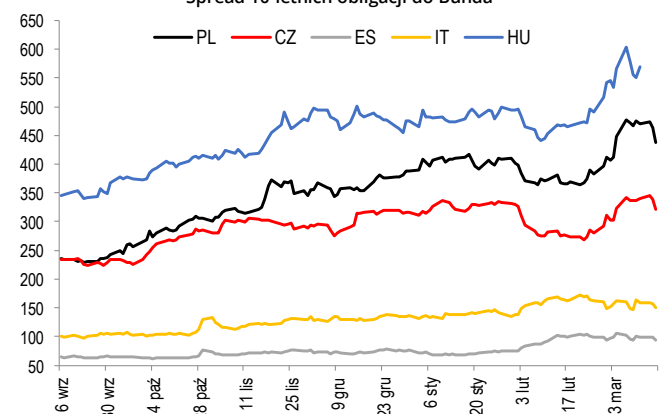
Rentowności obligacji skarbowych



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	-	0.9
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	I	% r/r	3.6	-	3.7
16:00	US	Indeks Michigan	III	pkt	61.0	-	59.7
WTOREK (15 marca)							
10:00	PL	Inflacja	II	% r/r	8.1	8.6	8.5
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	I	% m/m	0.2	-	0.0
11:00	DE	ZEW	III	pkt	-23.0	-	-21.4
ŚRODA (16 marca)							
13:30	US	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	0.4	-	0.3
14:00	PL	Inflacja bazowa	II	% r/r	6.3	6.5	6.7
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	I	mln €	-519	-464	-64
14:00	PL	Bilans handlowy	I	mln €	-1406	-1461	-1186
14:00	PL	Eksport	I	mln €	24810	25105	24669
14:00	PL	Import	I	mln €	26512	26566	25855
19:00	US	Decyzja FOMC	16.03.2022		0.50	-	0.50
CZWARTEK (17 marca)							
11:00	EZ	HICP	II	% r/r	5.8	-	-
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	12.03.2022	tys.	215.0	-	-
13:30	US	Rozpoczęte budowy domów	II	% m/m	3.8	-	-
13:30	US	Indeks Philly Fed	III		15.0	-	-
14:15	US	Produkcja przemysłowa SA	II	% m/m	0.5	-	-
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	-	-

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