

Codziennik

Czy inflacja bazowa dojdzie do 7%?

Dziś krajowa inflacja bazowa
Marcowy CPI zrewidowany w górę do 11,0%
NBP zanotował 11 mld zł zysku w 2021 r.

Dzisiaj niewiele ważnych danych makro. Poznamy dane o inflacji bazowej w marcu (spodziewamy się wzrostu do 6,9-7,0% z 6,7% w lutym). Opublikowane zostaną też dane z amerykańskiego rynku nieruchomości. Ruszyła ofensywa rosyjska na wschodzie i południu Ukrainy. Chiński wzrost PKB odbił w I kw. dużo bardziej niż zakładano, w górę zaskoczyła też marcowa produkcja przemysłowa. Dochodzi jednak w Chinach do dalszych zamknięć miast w ramach walki z pandemią a bank centralny obniżył wczoraj stopę rezerwy obowiązkowej o 25 pb. Trwają coroczne wiosenne spotkania MFW i Banku Światowego. Dziś w ramach nich spotkanie G20 i prezentacja nowych globalnych prognoz Funduszu (World Economic Outlook i Global Financial Stability Report), uwzględniających m.in. skutki wojny w Ukrainie i prawdopodobnie mocno dyskutowanym tematem będzie ryzyko stagflacji.

Marcowa inflacja CPI wyniosła ostatecznie 11,0% r/r wobec wstępnego odczytu 10,9% r/r i lutowego 8,5% r/r. Szacujemy, że szok związany z rosyjską agresją na Ukrainę dodał do CPI ok. 2 punkty procentowe, głównie poprzez wzrost cen paliw. Inflacja bazowa również przyspieszyła, naszym zdaniem do 6,9-7,0% r/r z 6,7% r/r w lutym. Spodziewamy się, że w najbliższych miesiącach inflacja będzie w miarę stabilna powyżej 11% r/r (szczytu spodziewamy się w czerwcu powyżej 11,5% r/r). Dalej rosnąć natomiast powinna inflacja bazowa i wkrótce przebijie 7% r/r. W takim otoczeniu inflacyjnym RPP będzie kontynuowała podwyżki stóp, ale naszym zdaniem wróci do kroków po 50 punktów bazowych. Więcej napisaliśmy w [komentarzu ekonomicznym](#).

Henryk Wnorowski z RPP powiedział, że podwyższanie stóp procentowych byłoby już pewnie zakończone gdyby nie agresja Rosji na Ukrainę. Jego zdaniem podwyżki będą dostarczane wraz z przedłużaniem się konfliktu i jego zdaniem ocena, że cykl zacieśniania polityki zakończy się przy głównej stopie 6,5% może być nadmiernym optymizmem i „rynki muszą brać pod uwagę także to, że stopy procentowe mogą dojść do 7,5%”.

W 2021 r. **NBP zanotował zysk** w wysokości 11 mld zł. Zgodnie z ustawą, 95% zostanie przekazane do krajowego budżetu. Ponadto w zeszłym roku NBP zwiększył dywersyfikację aktywów rezerwowych poprzez inwestycje w dolary kanadyjskie. Stało się to głównie kosztem dolarów amerykańskich – ich udział w aktywach rezerwowych spadł z 51% na koniec 2020 r. do 36% na koniec 2021 r. Ponadto NBP zaczął inwestować w instrumenty futures dla akcji.

Według piątkowego komunikatu GUS, nominalny **wynik sektora finansów publicznych** wyniósł w 2021 r. -49 mld zł czyli 1,9% PKB wg bieżących danych (GUS na koniec tego tygodnia ma jeszcze rewidować dane o PKB za ostatnie lata i wtedy poda oficjalnie ile procent PKB wyniósł deficyt i dług).

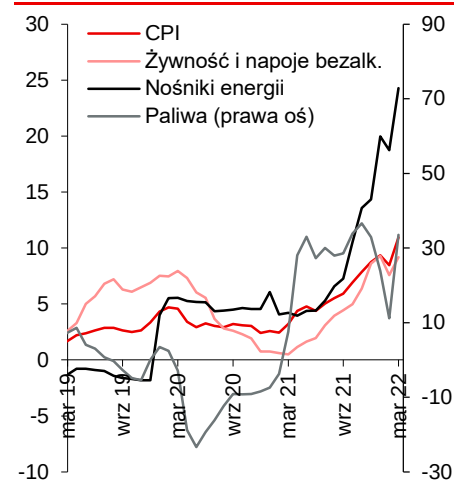
Wszedł w życie **zakaz importu rosyjskiego węgla**. Nie będzie to decyzja neutralna dla inflacji, bo stosowanie rosyjskiego surowca (głównie jako opał dla gospodarstw domowych i jako surowiec w ciepłowniach) wynikało przede wszystkim z jego istotnie niższej ceny. Wpływ na CPI może wynieść przynajmniej kilka dziesiątych pp.

W piątek główne światowe centra handlu były zamknięte z uwagi na święta, dlatego na rynkach nic się nie działo. Dane o produkcji przemysłowej w USA za marzec – wyższe od oczekiwań i z dużą rewizją w górę poprzedniego odczytu) i regionalny wskaźnik koniunktury w USA Empire Manufacturing skaczący w górę m/m najbardziej od 2001 r., znacznie powyżej neutralnego poziomu zero odbiły się dopiero wczoraj na rynkach prowadząc do dalszego umocnienia dolara. Powód do osuwania się **EURUSD** daje też ryzyko polityczne we Francji (w weekend druga tura wyborów prezydenckich) i sugestia Jamesa Bullarda z Fed, że mogą być nawet rozważane podwyżki o 75 pb.

EURPLN najwyraźniej zdomował się w przedziale 4,61-4,66 i do wybiecia z niego może potrzebować jakiegoś istotnego impulsu. Publikacje marcowych danych raczej do tego nie wystarczą. Stawiamy więc na utrzymanie trendu bocznego po Świątach.

Krajowy rynek długu czeka w czwartek kolejny test – aukcja na 3-8 mld zł.

Inflacja CPI, % 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	4.6138	CZKPLN	0.1894
USDPLN	4.2812	HUFPLN*	1.2214
EURUSD	1.0774	RUBPLN	0.0536
CHFPLN	4.5408	NOKPLN	0.4854
GBPPLN	5.5761	DKKPLN	0.6222
USDCNY	6.3734	SEKPLN	0.4492

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

18.04.2022

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.6099	4.6304	4.6304	4.6193	4.6378
USDPLN	4.2635	4.2967	4.2912	4.2818	4.2865
EURUSD	1.0781	1.0814	1.0791	1.0782	-

Rynek stopy procentowej

18.04.2022

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS1023 (2L)	6.27	0
DS0726 (5L)	6.48	0
DS0432 (10L)	5.95	0

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	6.51	0	2.13	0	-0.01	-2
2L	6.42	0	2.71	2	0.72	0
3L	6.16	0	2.80	-1	1.05	2
4L	5.93	0	2.82	0	1.19	0
5L	5.76	0	2.83	0	1.28	1
8L	5.42	0	2.89	5	1.47	1
10L	5.30	0	2.88	3	1.58	3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4.40	10
T/N	4.53	0
SW	4.58	0
2W	4.60	0
1M	4.78	4
3M	5.54	3
6M	5.80	2
1Y	6.00	3

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	6.40	-6
3x6	6.63	0
6x9	6.70	0
9x12	6.59	0
3x9	6.89	0
6x12	6.90	3

Miary ryzyka fiskalnego

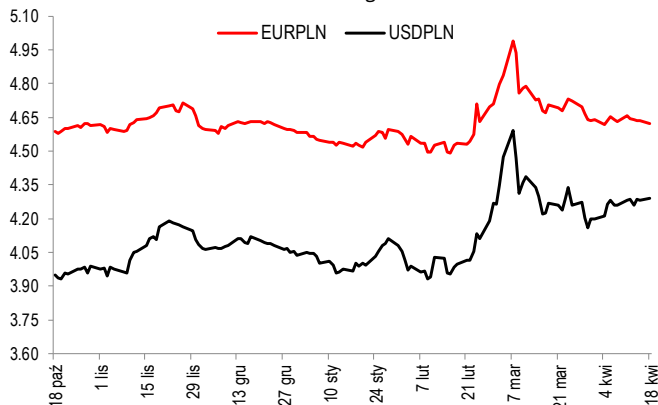
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	80	0	511	3
Francja	13	0	50	0
Węgry	97	0	583	-18
Hiszpania	43	0	95	2
Włochy	52	0	165	6
Portugalia	30	0	101	0
Irlandia	12	0	59	-1
Niemcy	10	0	-	-

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

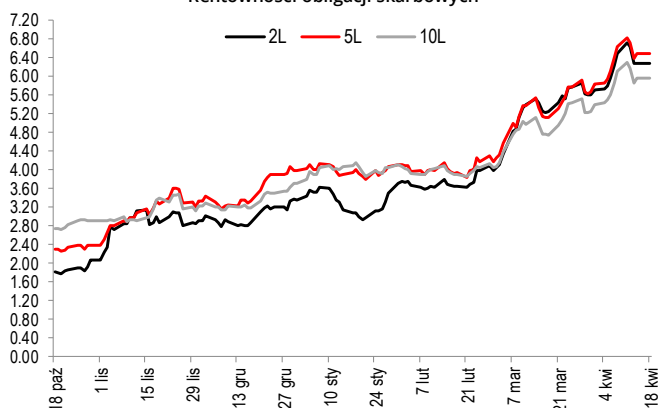
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

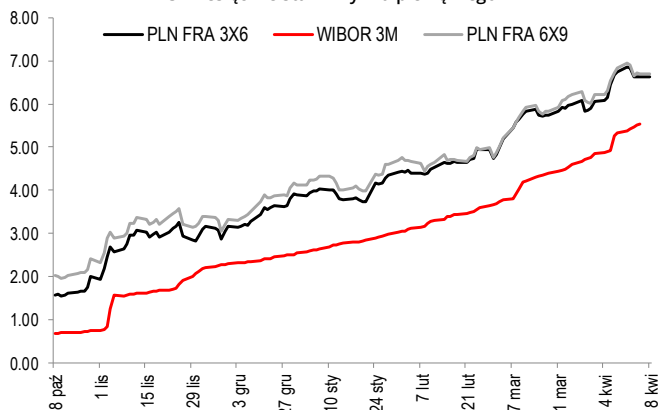
Kurs złotego



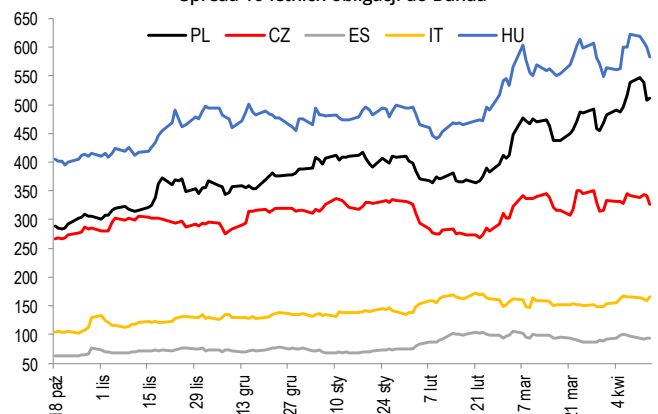
Rentowności obligacji skarbowych



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 (15 kwietnia)								
10:00	PL	Inflacja	III	% r/r	10.9	10.9	11.0	10.9
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	III	% m/m	0.4	-	0.9	0.9
PONIEDZIAŁEK (18 kwietnia)								
04:00	CN	PKB	I kw.	% r/r	4.2	-	4.8	4.0
WTOREK (19 kwietnia)								
14:00	PL	Inflacja bazowa	III	% r/r	7.0	7.0	-	6.7
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	III	% m/m	-1.6	-	-	6.8
ŚRODA (20 kwietnia)								
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	II	% m/m	0.7	-	-	0.0
16:00	US	Sprzedaż domów	III	% m/m	-4.2	-	-	-7.2
CZWARTEK (21 kwietnia)								
10:00	PL	Zatrudnienie	III	% r/r	2.4	2.3	-	2.2
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	11.6	13.9	-	17.6
10:00	PL	PPI	III	% r/r	18.1	18.1	-	15.9
10:00	PL	Płace	III	% r/r	10.6	10.6	-	11.7
11:00	EZ	HICP	III	% r/r	7.5	-	-	7.5
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	180.0	-	-	185.0
14:30	US	Indeks Philly Fed	IV		20.0	-	-	27.4
PIĄTEK (22 kwietnia)								
09:30	DE	PMI przemysł	IV	pkt	54.5	-	-	56.9
09:30	DE	PMI usługi	IV	pkt	55.3	-	-	56.1
10:00	EZ	PMI przemysł	IV	pkt	54.7	-	-	56.5
10:00	EZ	PMI usługi	IV	pkt	55.0	-	-	55.6
10:00	PL	Produkcja budowlana	III	% r/r	14.8	15.5	-	21.2
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	III	% r/r	8.8	7.8	-	8.1

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