

Codziennik

Inflacja niższa od prognoz, ale uporczywsza

Dzisiaj opinia TSUE ważna dla krajowego sektora bankowego, inflacja PPI w USA
Krajowa inflacja wzrosła w styczniu mniej niż oczekiwano, ale nasiliła się inflacja bazowa
Mocne odbicie sprzedaży detalicznej w USA
Dalsze umocnienie dolara, przejściowy spadek krajowych rentowności po danych o CPI

Dzisiaj Rzecznik Generalny TSUE ma wydać opinię w kwestii prawa banków do wynagrodzenia za bezumowne korzystanie z kapitału. Gdyby treść tej opinii okazała się negatywna dla krajowych banków, pogorszenie lokalnych nastrojów mogłoby odbić się nie tylko na GPW ale też na kursie złotego. Nie wykluczamy jednak, że opinia może okazać się niekonkluzywna, przenosząc odpowiedzialność w tej kwestii na krajowe sądownictwo, a wówczas reakcja krajowego rynku mogłaby być wręcz pozytywna. Po dzisiejszej inflacji PPI z USA rynek spodziewa się kontynuacji serii spadków (do 5,4% r/r), rozpoczętej w połowie 2022 r. z poziomu powyżej 11% r/r.

Krajowa **inflacja CPI** w styczniu wzrosła mniej niż prognozowano, do 17,2% r/r z 16,6% r/r, głównie za sprawą skromniejszych podwyżek cen żywności i nośników energii. Jednak w pozostałych obszarach nowy rok przyniósł najwyraźniej mocniejszą korektę cenników w górę, niż można się było spodziewać, ponieważ wg naszych szacunków inflacja bazowa wzrosła do 11,8% r/r, ustanawiając nowy rekord przy miesięcznej zmianie cen aż o 1,3%, co jak na styczeń jest najwyższym zanotowanym do tej pory przyrostem i trzecim najwyższym odczytem w 22-letniej historii tych danych. Nadal uważamy, że w lutym inflacja ponownie wzrośnie, w dużej mierze ze względu na efekt niskiej bazy, wyznaczając lokalny szczyt gdzieś pomiędzy 18,5% a 19,0% r/r. W lutym dane uawnią zmiany w systemie wag CPI, które - wg naszych szacunków - mogą podnieść stopę inflacji bardziej niż w poprzednich latach, o 0,1-0,2 pkt proc. (jednocześnie dane styczniowe zostaną odpowiednio skorygowane). Od marca inflacja zacznie się zapewne obniżać, ale wciąż uważamy, że na koniec roku będzie blisko 10% r/r, a do tego obniżanie inflacji bazowej będzie przebiegało wyraźnie wolniej. Więcej w [Komentarzu ekonomicznym](#).

Gabriela Mastowska z RPP oceniła w artykule dla Radia Maryja, że warunki do rozważenia obniżek stóp procentowych w Polsce mogą się pojawić najwcześniej na przełomie 2023 i 2024 r. Jako ważne kryterium wskazała znaczne obniżenie inflacji bazowej. Z kolei powrót do rozważania podwyżek stóp mógłby nastąpić gdyby któraś z projekcji NBP pokazała poważne ryzyko ożywienia presji inflacyjnej, choć wg niej to mało prawdopodobny wariant.

Komisja Europejska skierowała do TSUE sprawę przeciwko Polsce w związku z zakwestionowaniem w 2021 r. przez Trybunał Konstytucyjny zasady nadrzędności prawa unijnego nad prawem krajowym. Decyzja KE wzmacnia nasze wrażenie, że nie dochodzi obecnie do łagodzenia sporów między polskim rządem a Komisją, przez co blokada dostępu Polski do środków z KPO i nowego budżetu UE może się przedłużyć.

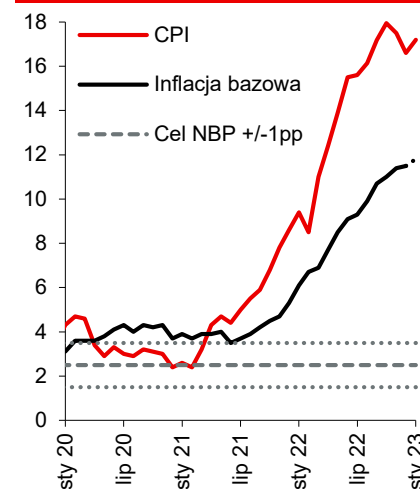
Spośród wczorajszych **danych z USA** wyróżniła się sprzedaż detaliczna, odbijając o 3,0% m/m po dwóch miesiącach spadków po 1,1% m/m. Odbicie było silne w prawie wszystkich kategoriach, szczególnie w zakupach dóbr trwałego użytku i ubrań. Po uwzględnieniu tych danych wskaźnik Atlanta Fed szacujący wzrost PKB w bieżącym kwartale wzrósł do 2,4% kw/kw z 2,1%, podczas gdy na przełomie stycznia i lutego nie przekraczał 1%.

EURUSD zszedł w środę do 1,067, czyli tam gdzie zaczynał tydzień, chociaż w nocy zawrócił, wracając nieco powyżej 1,07. Silne dane z USA i wciąż sygnalizowane jastrzębie nastawienie Fed powinny sprzyjać dolarowi w najbliższym czasie w naszej ocenie.

EURPLN przed danymi o inflacji spadł poniżej 4,76, ale później z części tego ruchu się wycofał. Dziś kurs może reagować na opinię z TSUE. **EURCZK** również przesunął się wczoraj w dół, do najniższych poziomów od ok. 15 lat. **EURHUF** znalazł się w nocy z wtorku na środę po raz pierwszy od maja ub.r. poniżej 380, a wczoraj odreagował w górę.

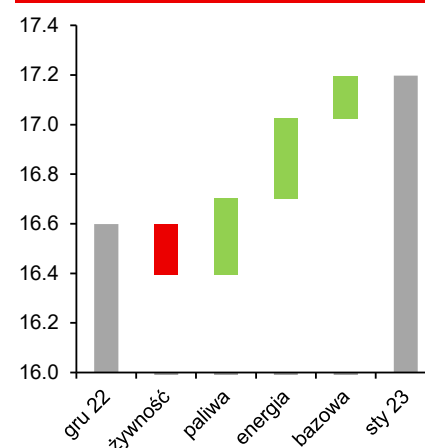
Krajowy rynek długu zareagował na dane o CPI przesunięciem całej krzywej rentowności w dół o ok. 20 pb, ale przez resztę dnia wycofywał się z tego ruchu (tak samo zareagowały stawki FRA sięgające ponad rok do przodu). Wobec wzrostów rentowności na rynkach bazowych doszło do zawężenia spreadu krajowych papierów 10-letnich do Bunda o 6 pb a do US Treasuries o 8 pb. Również i ten krajowy rynek może być podatny na to, co powie rzecznik TSUE.

Inflacja w Polsce, % r/r



Źródło: GUS, NBP, Santander

CPI – dekompozycja zmiany wobec poprzedniego miesiąca, % 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
Jarosław Kosaty 887 842 480
Marcin Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.7641	CZKPLN	0.2009
USDPLN	4.4500	HUFPLN*	1.2424
EURUSD	1.0705	RUBPLN	0.0596
CHFPLN	4.8238	NOKPLN	0.4355
GBPPLN	5.3936	DKKPLN	0.6406
USDCNY	6.8565	SEKPLN	0.4272

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

15/02/2023

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.7515	4.7778	4.7722	4.7616	4.7593
USDPLN	4.4298	4.4724	4.4549	4.4585	4.4372
EURUSD	1.0663	1.0732	1.0715	1.0680	-

Rynek stopy procentowej

15/02/2023

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1024 (2L)	6.24	0
DS0727 (5L)	6.18	0
DS0432 (10L)	6.20	-2

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Stawki kursu na rynku międzybankowym						
Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	7.00	-3	5.37	-1	3.44	0
2L	6.50	-2	4.93	1	3.51	2
3L	5.98	-1	4.53	2	3.33	3
4L	5.72	1	4.25	2	3.20	3
5L	5.59	1	4.10	4	3.12	3
8L	5.45	2	3.84	5	3.03	3
10L	5.46	3	3.77	5	3.02	4

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6.61	-5
T/N	6.72	2
SW	6.83	0
2W	6.84	0
1M	6.89	-2
3M	6.93	0
6M	7.00	0
1Y	7.10	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	6.94	-1
3x6	6.96	-3
6x9	6.87	-4
9x12	6.56	-1
3x9	7.00	-3
6x12	6.88	-4

Miary ryzyka fiskalnego

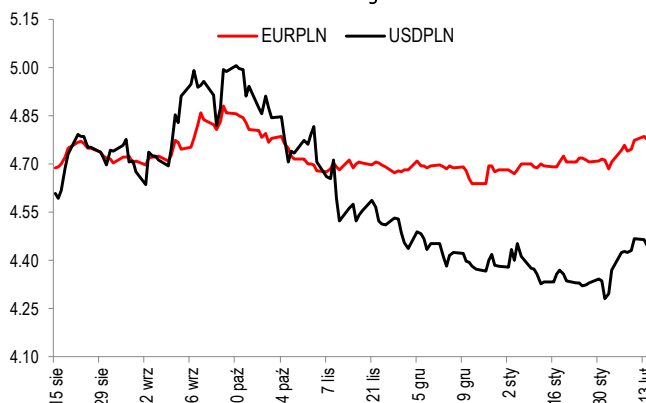
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	96	0	372	-5
Francja	10	0	47	1
Węgry	164	0	583	6
Hiszpania	45	3	105	4
Włochy	40	-2	186	7
Portugalia	30	3	90	3
Irlandia	18	0	46	2
Niemcy	11	0	-	-

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

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

Źródło: Refinitiv, Datastream

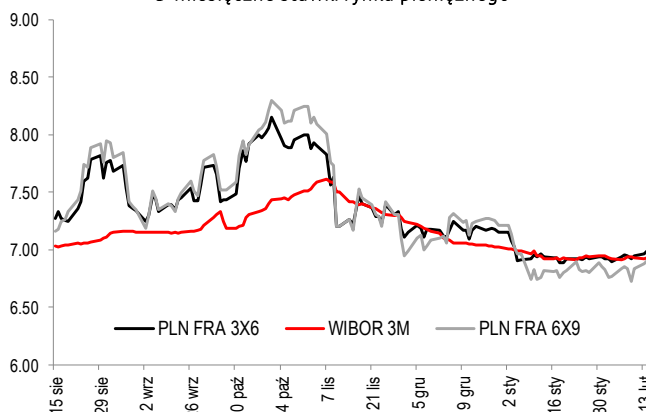
Kurs złotego



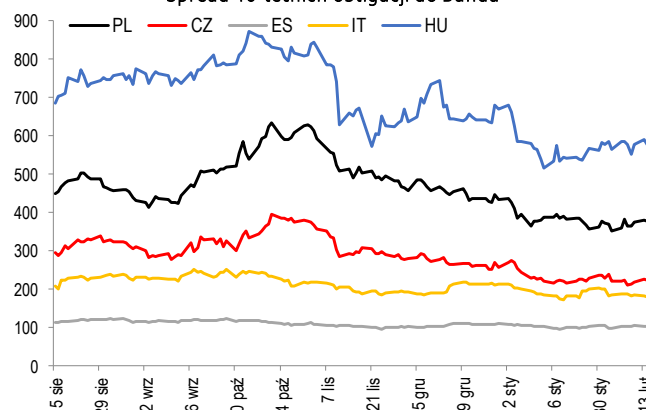
Rentowności obligacji skarbowych



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 (10 lutego)								
08:30	HU	Inflacja	I	% r/r	25.2	-	25.7	24.5
09:00	CZ	Inflacja	I	% r/r	17.1	-	17.5	15.8
16:00	US	Indeks Michigan	II	pkt	65.0	-	66.4	64.9
PONIEDZIAŁEK (13 lutego)								
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	XII	mln €	-1660	-1764	-2526	313
14:00	PL	Bilans handlowy	XII	mln €	-1951	-2148	-2716	-978
14:00	PL	Eksport	XII	mln €	27202	27011	26040	31234
14:00	PL	Import	XII	mln €	29105	29159	28756	32212
WTOREK (14 lutego)								
09:00	HU	PKB	IV kw.	% r/r	1.2	-	0.4	4.0
10:00	PL	PKB	IV kw.	% r/r	2.2	2.2	2.0	3.6
11:00	EZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	1.9	-	1.9	2.4
14:30	US	Inflacja	I	% r/r	6.2	-	6.4	6.5
ŚRODA (15 lutego)								
10:00	PL	Inflacja	I	% r/r	17.6	17.6	17.2	16.6
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	XII	% m/m	-0.8	-	-1.1	1.4
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	I	% m/m	2.0	-	3.0	-1.1
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	I	% m/m	0.5	-	0.0	-1.0
CZWARTEK (16 lutego)								
9:30	PL	Opinia rzecznika TSUE						
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	190.0	-	-	196.0
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	I	% m/m	-2.0	-	-	-1.4
14:30	US	PPI	I	% m/m	0.4	-	-	-0.5
PIĄTEK (17 lutego)								
	PL	S&P: rating i perspektywa						A-/stabilna

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