

Tygodnik ekonomiczny

Inflacja nie odpuszcza

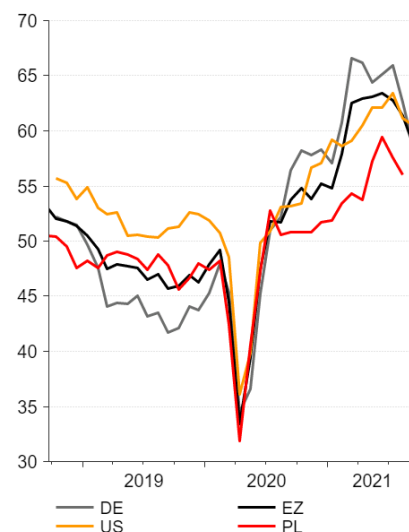
Co w gospodarce:

- Po tygodniu pełnym kluczowych wydarzeń i rynkowej zmienności szykuje się kolejny, w którym na pewno nie będzie nudno. Kalendarz publikacji ekonomicznych będzie znacznie skromniejszy, ale za to dane są potencjalnie „większego kalibru”. Tydzień rozpocznie się od analizy wyników niemieckich wyborów parlamentarnych i ich konsekwencji politycznych, ekonomicznych i rynkowych.
- W kraju dwie ważne publikacje w piątek: wrześniowy PMI w przemyśle i wrześniowa wstępna inflacja. **Spodziewamy się kolejnego, trzeciego z rzędu spadku indeksu PMI, do 54,5 pkt.**, wskazującego na przyhamowanie aktywności w sektorze przemysłowym, za sprawą m.in. kłopotów z zaopatrzeniem i transportem oraz zadyszka u kontrahentów zagranicznych (wstępne PMI w Europie rozczarowały). Jednak wskaźnik pozostanie wciąż wyraźnie powyżej neutralnego poziomu 50, potwierdzając, że sektor jest w ekspansji. **Nasza prognoza CPI wskazuje na stabilizację inflacji na poziomie 5,5% r/r.** Po serii mocnych zaskoczeń wyższymi odczytami inflacji w poprzednich miesiącach wydaje nam się, że tym razem ryzyko również jest asymetryczne w górę. W kolejnych miesiącach prawdopodobne jest wznowienie trendu w górę i jeszcze pod koniec tego roku inflacja może dobić do kolejnego psychologicznego poziomu 6% r/r, który przekroczy w 1 kw. 2022.
- Za granicą m.in. sporo wskaźników koniunktury (nastroje konsumentów w USA, europejskie indeksy ESI, finalne PMI), ale też dane inflacyjne (DE, EZ), decyzja czeskiego banku centralnego (zapewne kolejna podwyżka stóp, i to o 50pb).
- W kalendarzu RPP** niespodziewanie pojawiło się 1-dniowe niedecyzyjne posiedzenie 28 września (wtorek). Podejrzewamy, że może być poświęcone dyskusji nt. opinii Rady do projektu budżetu na 2022 r., ale pewności nie ma, bo żadne wyjaśnienie się nie pojawiło. W środę RPP wkroczy w blackout period przed kolejnym posiedzeniem, więc wypowiedzi członków Rady nie należy się spodziewać, co najwyżej Adama Glapińskiego w roli prezesa NBP. Okazją do tego będzie m.in. konferencja NBP i MNB odbywająca się 1 października (piątek) w Warszawie. A w czwartek pojawią się minutes z sierpniowego posiedzenia RPP, z których dowiemy się czy był głosowany wniosek o podwyżkę (zapewne tak).
- 30 września **wznawia posiedzenie Trybunał Konstytucyjny**, żeby wypowiedzieć się w sprawie nadrzędności prawa UE nad prawem krajowym. Wydarzenie potencjalnie kluczowe dla dalszych relacji na linii Polska-UE, które ostatnio stają się coraz bardzo napięte.

Co na rynkach:

- EURPLN po przebicju 4,63 nieco się cofnął, ale naszym zdaniem poziom 4,60 jest teraz mocną barierą od dołu, której przebicie nie będzie łatwe, szczególnie w niezbyt sprzyjającym otoczeniu (chwijne nastroje globalne, gołębi ton z NBP przy wysokiej inflacji, ryzyko polityczne). **Spodziewamy się raczej dalszego osłabiania złotego i marszu kursu w stronę 4,70.** Kluczowym wydarzeniem wydaje się decyzja TK (o ile tym razem zapadnie, a nie zostanie przełożona). Jednocześnie, warto pamiętać, że 30 września ustalany jest kurs przeliczenia na złote dopłat dla rolników i z pktu widzenia rządu zwykle było korzystne umocnienie złotego w tym dniu (mniejsze koszty dla budżetu).
- Wydźwięk posiedzenia Fed okazał się jastrzębi i rynki bazowe zareagowały (z lekkim opóźnieniem) mocnym wzrostem rentowności. Wydaje się, że **kierunek dla rentowności na najbliższy tydzień jest nadal w górę.** W przypadku braku mocnego zaskoczenia wysoką inflacją i decyzją TK zakładamy, że będzie to ruch powolny, ale każde z tych wydarzeń może być potencjalnie katalizatorem większej zmienności.

PMI w przemyśle



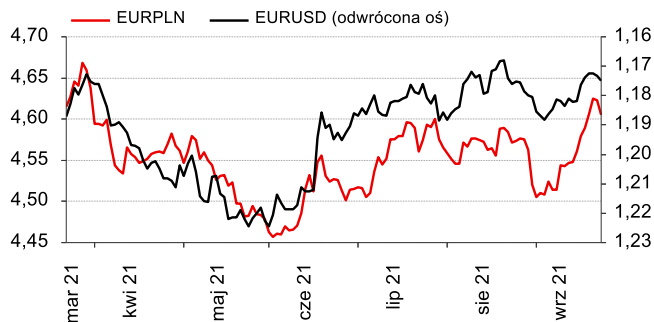
Źródło: Refinitiv Datastream, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 22 534 18 87
 Marcin Łuziński 22 534 18 85
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86
 Grzegorz Ogonek 22 534 18 84

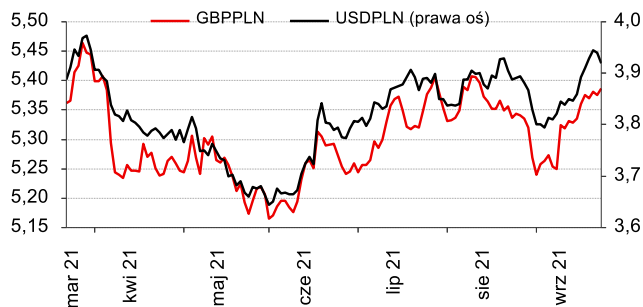
Rynek walutowy i stopy procentowe

EURPLN i EURUSD



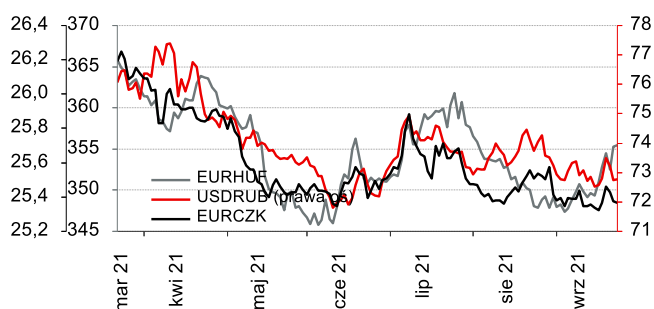
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



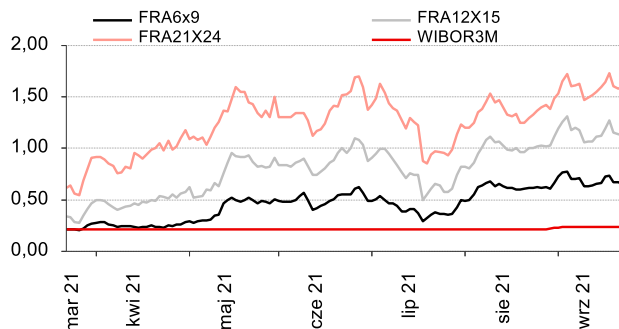
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



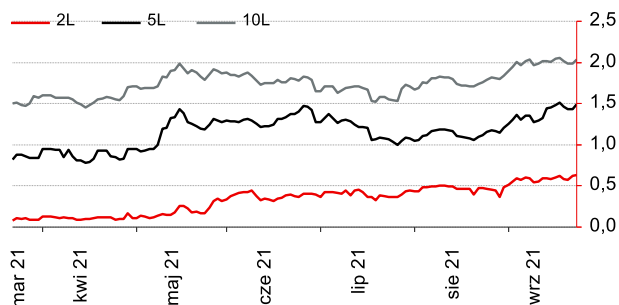
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



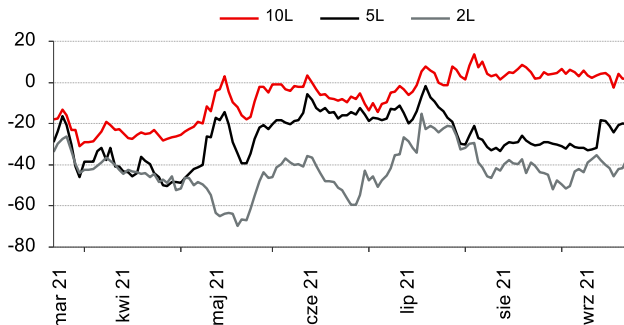
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



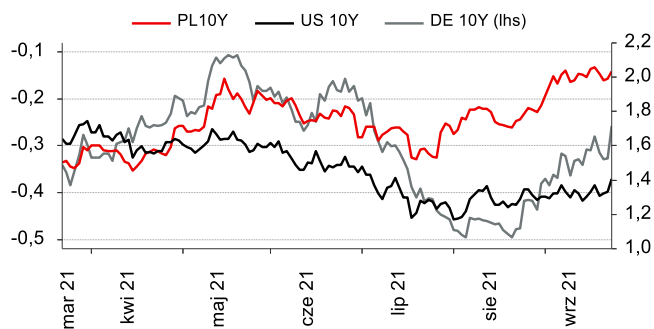
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



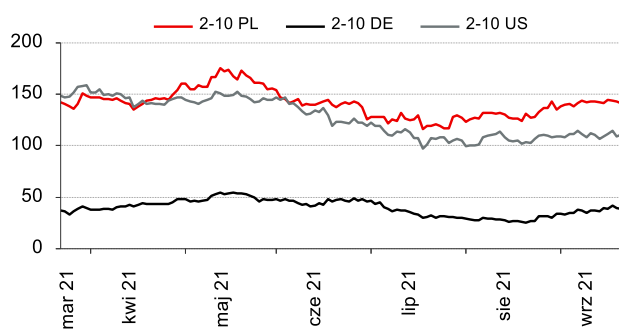
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności 10-letnich obligacji



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Nachylenie krzywych dochodowości



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA RYNEK	SANTANDER	OSTATNIA WARTOŚĆ
PONIEDZIAŁEK (27 września)						
	DE	Sprzedaż detaliczna	VIII	% m/m	1.0	-4.5
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	VIII	% m/m	0.6	-0.1
WTOREK (28 września)						
16:00	US	Conference Board Konsumenci	IX	pkt	114.6	113.8
ŚRODA (29 września)						
11:00	EZ	ESI	IX	pkt	116.9	117.5
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VIII	% m/m	1.0	-1.8
CZWARTEK (30 września)						
09:00	CZ	PKB SA	II kw.	% r/r	8.2	8.2
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	VIII	%	7.6	7.6
14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	II kw.	mln €	2041	2948
14:00	PL	Minutes z posiedzenia RPP	VIII			
14:00	DE	Inflacja HICP	IX	% m/m	0.0	0.1
14:30	US	PKB	II kw.	% k/k	6.7	6.6
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.		351.0
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego	30/09/2021		1.25	0.75
PIĄTEK (1 października)						
09:00	PL	PMI przemysł	IX	pkt	54.9	54.5
09:30	DE	PMI przemysł		pkt	58.5	58.5
10:00	EZ	PMI przemysł		pkt	58.7	58.7
10:00	PL	Inflacja	IX	% r/r	5.5	5.5
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	IX	% r/r	3.3	3.0
14:30	US	Wydatki osobiste	VIII	% m/m	0.7	0.3
14:30	US	Dochody osobiste	VIII	% m/m	0.2	1.1
14:30	US	Indeks cen PCE SA	VIII	% m/m	0.3	0.4
16:00	US	Indeks Michigan	IX	pkt	71.0	71.0
16:00	US	ISM przemysł	IX	pkt	59.5	59.9

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

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 istnieje 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