

Tygodnik ekonomiczny

Inflacja dalej się wspina

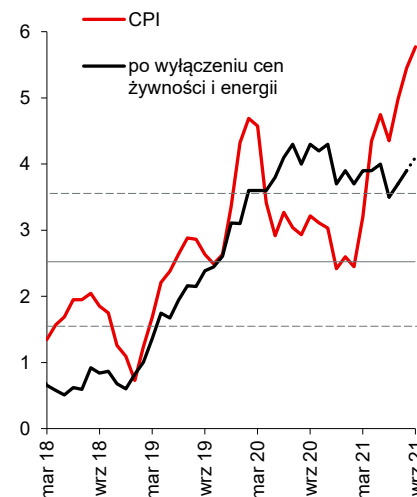
Co w gospodarce:

- **Ostatni tydzień** był dość ciekawy: dynamicznie wzrosły rentowności na rynkach bazowych, zażegnano (wprawdzie jedynie tymczasowo - do 3 grudnia) problem finansowania wydatków rządowych w USA, Czesi zaskoczyli rynek podwyżką stóp procentowych o 75pb do 1,50%, a **polska wrześniowa inflacja CPI zaskoczyła znacznie w górę** (5,8% r/r względem oczekiwań 5,5%, poprzednio 5,5%). Nowy tydzień może być równie ekscytujący:
- **Za granicą, istotne dla rynków dane z amerykańskiego rynku pracy** opublikowane zostaną w środę (wrześniowy raport ADP, oczekiwania 430 tys., poprzednio 374 tys.) oraz w piątek (wrześniowe zatrudnienie poza rolnictwem, oczekiwania 500 tys., 235 tys. miesiąc wcześniej). Poznamy dane o zamówieniach przemysłowych w USA (poniedziałek), w Niemczech (środa) oraz o produkcji przemysłowej na Węgrzech (środa), w Czechach i w Niemczech (czwartek). W strefie euro w środę dane o sprzedaży detalicznej, w Niemczech w piątek o eksporcie. Również w piątek publikacja wrześniowej inflacji na Węgrzech (poprzedni odczyt 4.9% r/r). Część krajów publikuje również wrześniowe PMI w usługach, ale nową informacją dla rynków będą tylko te chińskie (w piątek) bo dla strefy euro, Niemiec i USA (ISM) znane już są ich wstępne szacunki.
- **W kraju w środę decyzja RPP.** Na posiedzeniu nie spodziewamy się zmiany stóp procentowych (wciąż 0,1%) nawet w kontekście wysokiego odczytu wrześniowej inflacji, ale można spodziewać się, że temperatura dyskusji będzie jeszcze wyższa niż we wrześniu. Podejrzewamy jednak, że ton komunikatu RPP pozostanie bez większych zmian, a prezes Glapiński na konferencji (zapewne w czwartek) będzie znowu studził oczekiwania podwyżek stóp. Najwyraźniej rośnie wśród jastrzębich członków RPP poczucie, że bank centralny jest spóźniony z reakcją na rosnącą inflację, ale pozostają oni w mniejszości. Wciąż uważamy, że podwyżki stóp rozpoczną się w ciągu najbliższych miesięcy. W poniedziałek GUS poda zrewidowany szacunek PKB za 2020 r., a w piątek wyniki finansowe firm w pierwszej połowie 2021 roku. Te dane nie będą miały wpływu na rynek.
- **W czwartek 7 października wznowi posiedzenie Trybunał Konstytucyjny**, żeby wypowiedzieć się w sprawie nadrzędności prawa UE nad prawem krajowym. Wydarzenie potencjalnie kluczowe dla dalszych, ostatnio napiętych, relacji na linii Polska-UE. Nie można wykluczyć, że posiedzenie ponownie nie zakończy się końcową decyzją.

Co na rynkach:

- EURPLN stał się w ostatnim czasie bardziej zmienny. Wraz ze wzrostem rentowności na rynkach bazowych, osłabiła się znakomita większość walut rynków wschodzących. Tu złoty nie był wyjątkiem, w mijającym właśnie tygodniu dotarł aż do 4,64 względem euro (zamknął miesiąc przy ok. 4,61, ok. 2% wyżej niż na koniec sierpnia). Jednak niektóre wydarzenia jak np. publikacja wrześniowych minutes z posiedzenia RPP gdzie złożono wniosek o podwyżkę stóp procentowych do 2,0%, czy też dzisiejszy wysoki odczyt inflacji spowodowały gwałtowne i krótkotrwałe spadki EURPLN rzędu 1%. Ostatnio pojawiły się nieco słabsze dane makro z kraju (saldo obrotów bieżących), rentowności na rynkach bazowych wciąż wzrastają, a ze strony RPP nie spodziewamy się rychłej zmiany retoryki (choć rynkowa wycena prawdopodobieństwa podwyżki w listopadzie wzrosła) nawet w sytuacji gdy realna stopa procentowa dociera do -6%. Tym samym w nadchodzącym miesiącu spodziewamy się raczej wzrostów kursu EURPLN (docelowo do 4,70 na koniec października) a **w nadchodzącym tygodniu ponownego testowania 4,60 w oczekiwaniu na środowe posiedzenie RPP.**
- Na rynkach bazowych obserwowano rozpoczęte posiedzeniem Fed a podtrzymywane przez dane o inflacji np. w Niemczech (odczyt 4,1% r/r względem oczekiwań 4,0%, poprzednio 3,4%) dynamiczne i znaczne wzrosty rentowności (UST ok +20 pb do 1,50%, Bund +10 pb do -0,22%) co w naturalny sposób przełożyło się na rentowności POLGBs oraz IRS. Polskie stawki FRA, IRS oraz rentowności wzrosły dodatkowo w piątek po publikacji danych o inflacji. W pierwszej połowie nadchodzącego tygodnia rynki będą zapewne wyczekiwać środowego posiedzenia RPP. **W naszym scenariuszu bazowym RPP nie wyśle na środowym posiedzeniu jastrzębich sygnałów więc w pierwszej połowie tygodnia stawki IRS oraz rentowności obligacji mogą nieco spadać, szczególnie na krótkim końcu krzywej. W drugiej połowie tygodnia zmienność na rynku stopy procentowej może w większym stopniu wynikać z reakcji rynków bazowych na dane z amerykańskiego rynku pracy.** W IV kw. Ministerstwo Finansów nie planuje żadnej aukcji sprzedaży a tylko 5 aukcji zamiany, z czego najbliższa przypada na czwartek 7 października. W obliczu sporej październikowej zapadalności oraz płatności kuponów w sumie na ok. 12 mld zł wydaje się, że ASW mogą pozostać wąskie. W nadchodzącym tygodniu nie odbędzie się aukcja BGK ani zakupu NBP.

Inflacja i inflacja bazowa w Polsce, %r/r



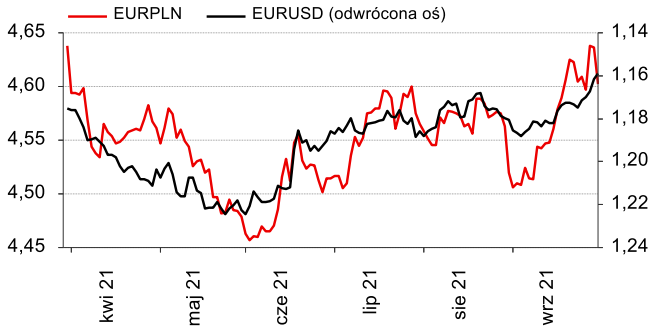
Źródło: GUS, NBP, Santander

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 Luzziński 22 534 18 85
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86
 Grzegorz Ogonek 22 534 18 84

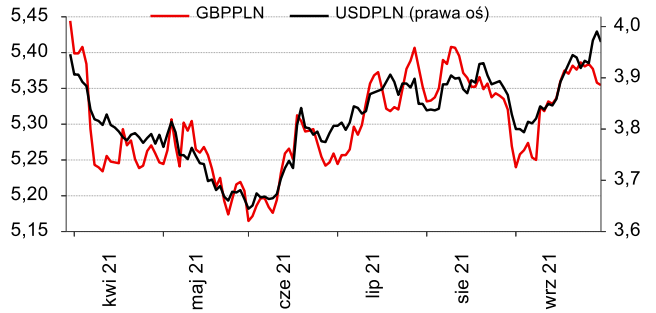
Rynek walutowy i stopy procentowej

EURPLN i EURUSD



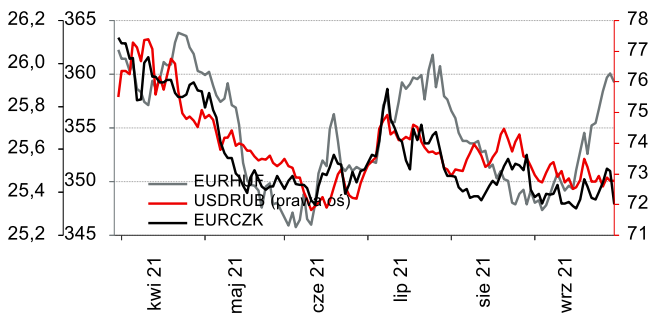
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



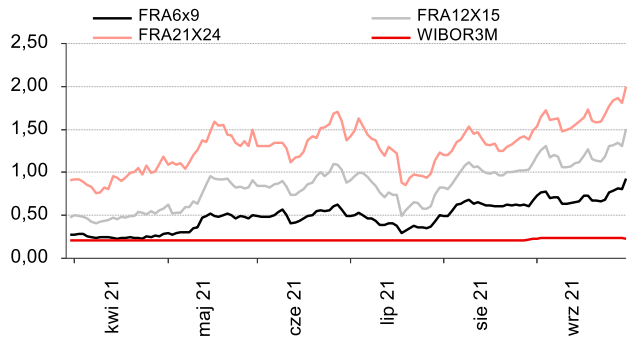
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



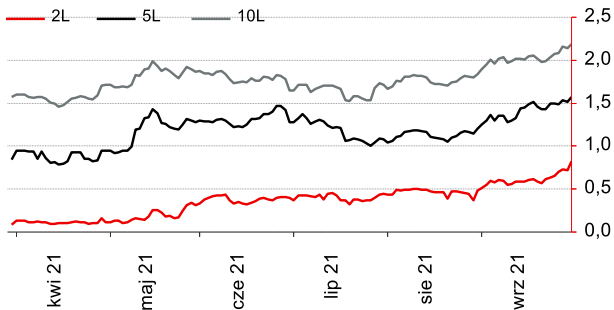
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



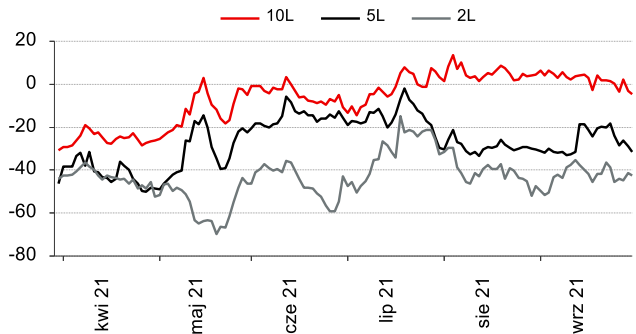
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



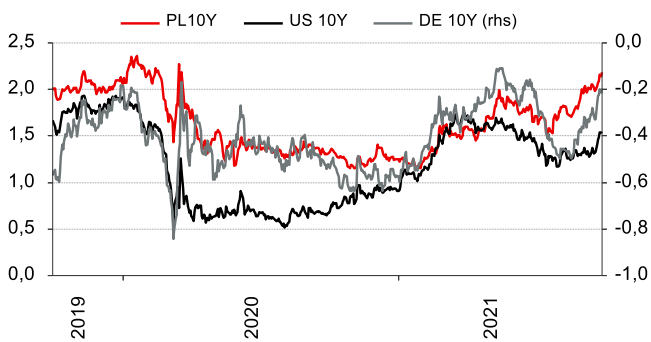
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



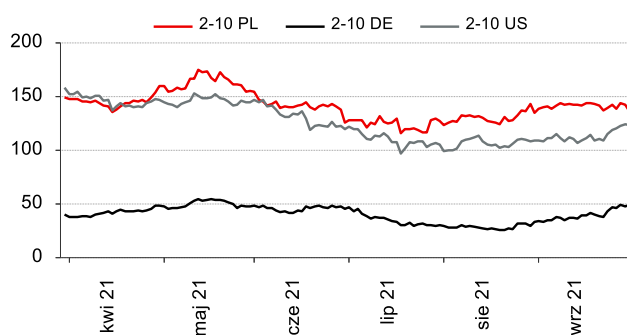
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności 10-letnich obligacji



Source: Refinitiv Datastream, Santander

Nachylenie krzywych dochodowości



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	SANTANDER	
PONIEDZIAŁEK (4 października)							
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	VIII	% m/m	0.0		1.8
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	VIII	% m/m	1.0		0.4
WTOREK (5 października)							
09:55	DE	PMI usługi	IX	pkt	56.0		56.0
10:00	EZ	PMI usługi	IX	pkt	56.3		56.3
16:00	US	ISM usługi	IX	pkt	59.8		61.7
ŚRODA (6 października)							
	PL	Decyzja RPP		%	0.1	0.1	0.1
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	VIII	% m/m	-1.5		3.4
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	VIII	% r/r	-		10.2
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	VIII	% m/m	0.9		-2.3
14:15	US	Raport ADP	IX	tys.	430.0		374.0
CZWARTEK (7 października)							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	VIII	% m/m	-0.1		1.0
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	VIII	% r/r	6.9		1.1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.			362.0
PIĄTEK (8 października)							
03:45	CN	PMI usługi	IX	pkt	49.2		46.7
08:00	DE	Eksport	VIII	% m/m	0.5		0.5
09:00	HU	Inflacja	IX	% r/r	-		4.9
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	IX	tys.	500.0		235.0
14:30	US	Stopa bezrobocia	IX	%	5.1		5.2

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 istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązują 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