

Codziennik

Inflacja wciąż zaskakuje w górę

Inflacja CPI zamiast stabilizacji dotarła we wrześniu do 5,8% r/r, PMI nieco rozczarował
 Złoty zdecydowanie mocniejszy po danych CPI, EURUSD wciąż blisko 1,16
 Duże wzrosty polskich rentowności, stawek FRA i IRS, rynki bazowe spokojne
 Dzisiaj zamówienia w przemyśle USA

Za nami burzliwy miesiąc, w którym indeks S&P stracił w sumie 4,6%, ropa zyskała 7,7%, rentowność 10L Treasuries wzrosła o 19pb a Bundów o 16bp, polska krzywa przesunęła się w górę o ok. 45pb (10L o trochę mniej, ok. 39pb), złoty stracił 1,8% do euro i 3,3% do dolara. W piątek na giełdach europejskich wciąż występowały spadki, ale za to S&P odrobił stratę z poprzedniego dnia. Przy nieco niższych rentownościach na rynkach bazowych dolar doznał szerokiego osłabienia, choć akurat wobec euro dość małego (powrót do 1,16). Przemysłowe wskaźniki PMI z Europy były minimalnie niższe od wstępnych szacunków a te z USA (oraz nastroje tamtejszych konsumentów) nieco lepsze od oczekiwań. Inflacja w strefie euro (za wrzesień) i deflator PCE w USA (za sierpień) okazały się oczko wyższe od oczekiwań.

Inflacja CPI skoczyła we wrześniu do 5,8% r/r z 5,5% w sierpniu i przy oczekiwaniach na utrzymanie poziomu 5,5% r/r. Zaskoczenie wyższym odczytem wynikało głównie z większego wzrostu cen energii (+0,8% m/m, prawdopodobnie przez zmianę cen węgla i ciepła), paliw (2,0% m/m – nasze szacunki oparte o dane ze stacji benzynowych były bliższe 1% m/m) oraz inflacji bazowej, która mogła we wrześniu przekroczyć 4% r/r. Po tych danych przekroczenie przez inflację 6% jeszcze w tym roku wydaje się prawie pewne (i to zapewne dojdzie do niego już w październiku) i nie można wykluczać przebicia 7% w pierwszych miesiącach 2022 r. Naszym zdaniem RPP ostatecznie uzna, że inflacja pochodzi z czynników popytowych i zareaguje podwyżkami stóp. Jednak pierwsza podwyżka raczej nie nastąpi przed listopadem a październikowy komunikat RPP może niewiele różnić się od poprzednich – podkreślać niepewność związaną z pandemią a w rezultacie wywołać rozczarowanie na rynkach agresywnie wyceniających zacieśnienie polityki pieniężnej.

Wskaźnik **PMI dla polskiego przemysłu przetwórczego** spadł do 53,4 pkt we wrześniu z 56,0 pkt w sierpniu pokazując w ten sposób wytracanie tempa przez ożywienie. Spadek był oparty głównie na niższych składnikach opisujących bieżącą produkcję, nowe zamówienia i zatrudnienie. W ramach badania PMI przedsiębiorcy zgłaszali problemy ze znalezieniem pracowników i materiałów oraz przewozem towarów. W rezultacie dochodziło do znacznych opóźnień w procesie produkcyjnym. Jednocześnie rosnące ceny odbiły się negatywnie na sprzedaży na rynku krajowym i rynkach zagranicznych.

Łukasz Hardt z RPP napisał po danych o CPI, że mija czas na sygnałną podwyżkę stóp a to oznacza, że w przyszłości do opanowania inflacji potrzebna będzie bardziej wyraźna reakcja Rady. Wciąż uważa on, że wysoka inflacja ma charakter trwały a wzrost gospodarczy będzie silny, jednak z uwagi na niepewność związaną z pandemią normalizacja polityki pieniężnej, jego zdaniem pilnie potrzebna, powinna być prowadzona ostrożnie.

Wg źródeł w UE agencji Reuters w listopadzie **może dojść do zatwierdzenia przez KE narodowych planów odbudowy Polski i Węgier**, jednak z ustaleniem warunków z zakresu praworządności, których spełnienie uruchomiłoby wypłatę funduszy.

Agencja ratingowa S&P nie wydała nowego raportu odnośnie ratingu Polski, a jedynie zrobiła przegląd okresowy. Obecny rating Polski wg. S&P to „A-”, ze stabilną perspektywą.

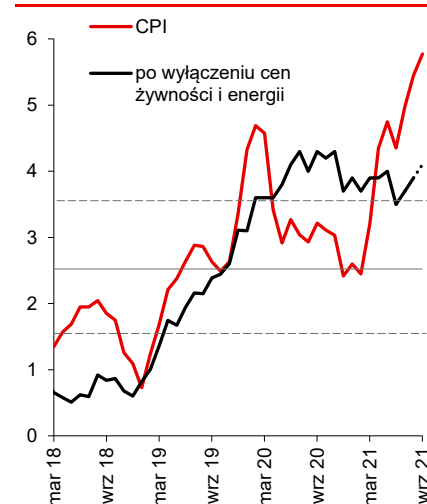
EURUSD nadal nie potrafił oddalić się w dół od 1,16 – wrócił tam na koniec dnia, który spędził przy 1,157, ale wobec generalnego osłabienia dolara to i tak skromny ruch, pokazujący, że 1,16 działa już jako techniczny opór.

EURPLN zareagował na dane CPI uderzeniem z góry w 4,60 a później przebicciem się do 4,58. W tym tygodniu kurs może pozostać przy 4,60 w oczekiwaniu na środowe posiedzenie RPP, ale ogólnie widzimy przewagę czynników na wzrost EURPLN docelowo do 4,70 na koniec miesiąca.

Co do pozostałych walut regionu forintowi udzielił się entuzjazm złotego (spadek EURHUF o 0,5% do 357) mimo równie negatywnego odczytu PMI (spadek o 4,5pkt do 52,1). Wiceprezes MNB Barnabas Virag zapowiedział serię dalszych podwyżek stóp po 15pb, zaznaczył, że zmniejszenie kroków w jakich zacieśniana jest polityka nie oznacza mniejszej docelowej skali zacieśnienia a ryzyka inflacyjne wciąż są skupione po wyższej stronie. EURCZK był stabilny przy 25,3 (mimo spadku PMI o 3pkt do 58,0), USDRUB też nie zmienił się w skali dnia (72,8), ale w trakcie sesji był przy 73,2.

Na rynku stopy procentowej dane CPI wywołały gwałtowne przesunięcie rentowności na krótkim końcu krzywej (2L o 11pb, do tego +6pb na 5L i +5pb na 10L). W przypadku krzywej IRS ruch był jeszcze intensywniejszy (o odpowiednio 13pb, 8pb, 8pb), ale i tak mniejszy niż na stawkach FRA. W tym samym czasie krzywe rentowności w USA i Niemczech opadły o 1-2pb.

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

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.5762	CZKPLN	0.1805
USDPLN	3.9465	HUFPLN*	1.2684
EURUSD	1.1602	RUBPLN	0.0542
CHFPLN	4.2399	NOKPLN	0.4570
GBPPLN	5.3443	DKKPLN	0.6155
USDCNY	6.4452	SEKPLN	0.4511

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 01.10.2021

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.5743	4.6123	4.6087	4.5771	4.5941
USDPLN	3.9434	3.9842	3.9795	3.9471	3.9678
EURUSD	1.1571	1.1607	1.1579	1.1596	-

Rynek stopy procentowej 01.10.2021

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS1023 (2L)	0.94	12
DS0726 (5L)	1.63	6
DS0432 (10L)	2.21	2

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	0.82	12	0.17	0	-0.52	0
2L	1.38	13	0.37	-1	-0.44	-1
3L	1.68	13	0.62	-2	-0.36	-1
4L	1.85	10	0.84	-3	-0.29	-2
5L	1.97	8	1.01	-3	-0.21	-2
8L	2.18	6	1.34	-3	0.01	-2
10L	2.30	6	1.46	-3	0.15	-2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	0.11	1
T/N	0.11	1
SW	0.10	-1
2W	0.16	0
1M	0.18	0
3M	0.24	1
6M	0.32	1
1Y	0.50	2

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	0.36	2
3x6	0.66	7
6x9	1.02	10
9x12	1.34	11
3x9	0.77	10
6x12	1.19	14

Miary ryzyka fiskalnego

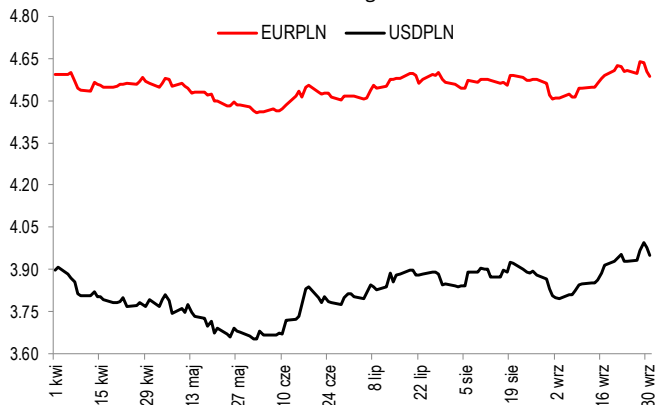
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	51	0	243	5
Francja	10	0	35	0
Węgry	59	0	367	18
Hiszpania	31	0	65	-1
Włochy	45	0	104	-2
Portugalia	21	0	55	-1
Irlandia	11	0	38	-1
Niemcy	7	0	-	-

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

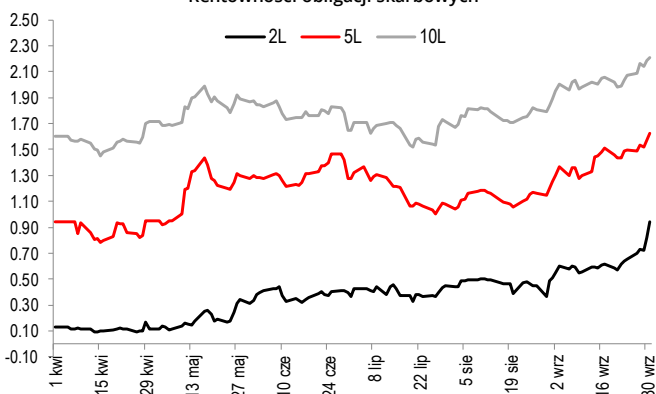
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

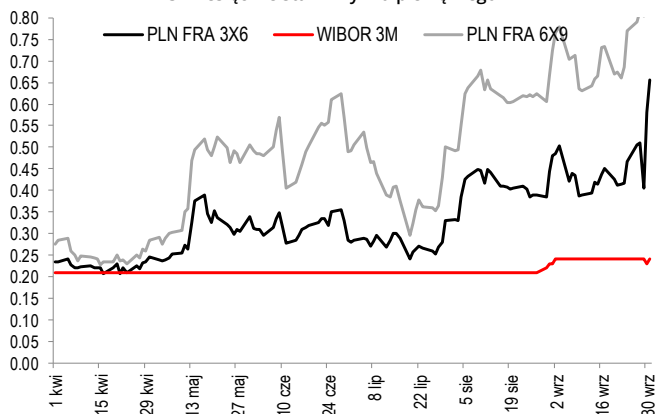
Kurs złotego



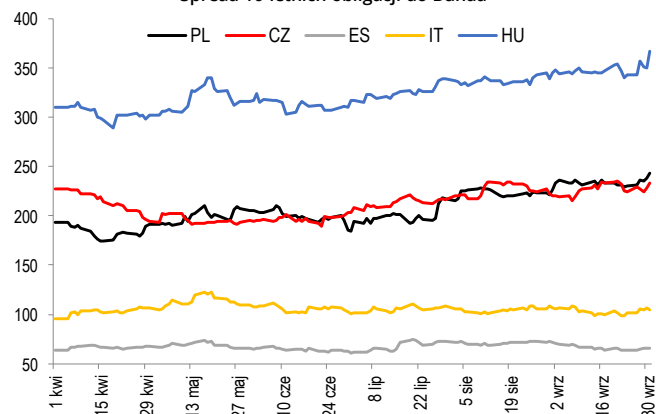
Rentowności obligacji skarbowych



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 (1 października)							
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	VIII	% m/m	1.5	1.1	-4.5
09:00	PL	PMI przemysł	IX	pkt	54.8	53.4	56.0
09:55	DE	PMI przemysł	IX	pkt	58.5	58.4	58.5
10:00	EZ	PMI przemysł	IX	pkt	58.7	58.6	58.7
10:00	PL	Inflacja	IX	% r/r	5.5	5.5	5.8
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	IX	% r/r	3.3	3.4	3.0
14:30	US	Wydatki osobiste	VIII	% m/m	0.7	0.8	-0.1
14:30	US	Dochody osobiste	VIII	% m/m	0.2	0.2	1.1
14:30	US	Indeks cen PCE SA	VIII	% m/m	0.3	0.4	0.4
16:00	US	Indeks Michigan	IX	pkt	71.0	72.8	71.0
16:00	US	ISM przemysł	IX	pkt	59.5	61.1	59.9
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	-
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

* 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