

Codziennik

Inflacja bazowa już blisko szczytu z 2020 r.

Fitch rozważy obniżkę ratingu jeśli Polska będzie działać w stronę wyjścia z UE
 Produkcja przemysłowa w USA rozczarowuje
 Dolar stabilny, złoty oraz inne waluty rynków wschodzących tracą
 Dalsza znaczna wyprzedaż polskich obligacji rządowych
 Dzisiaj w Polsce płace i zatrudnienie, na Węgrzech decyzja o stopach procentowych

W poniedziałek giełdy nieco w dół po gorszym od oczekiwań odczycie wrześniowej produkcji przemysłowej w USA. Nie dość, że odczyt rozczarował, -1,3% m/m względem oczekiwanego 0,1% m/m, to jeszcze odczyt za sierpień przewidywano w dół o 0,5pp. Do przyczyn zaliczyć można m.in. brak półprzewodników do produkcji np. samochodów. Według nas problemy z dostawami półprzewodników mogą się przedłużyć do I poł. 2022 r. Cena baryłki ropy Brent wzrosła o 0,7% do \$85,40. Rentowność 10L UST wzrosła jedynie nieznacznie o 1pb do 1,59%, jednak na krótszym końcu wzrosty były znacznie większe, np. 2L +6pb do 1,68%.

Członek RPP Kamil Zubelewicz powiedział, że według niego stopa referencyjna już teraz na poziomie 2,0% nie byłaby zbyt wysoka a jedynie podniosłaby obecnie mocno ujemną realną stopę procentową do ok. -3,6% z -5,0%. Wg niego tylko wyższa cena pieniądza niż przed kryzysem (1,5%) zagwarantowałaby w średnim okresie powrót inflacji do celu. Ze względu na nadpłynność w sektorze bankowym Zubelewicz uważa też, że i stopa rezerw obowiązkowych powinna być wyższa niż obecne 2,0%. Według niego naturalne umocnienie złotego skutkowałoby znacznie niższym CPI, nie rozumie obawy RPP przed umocnieniem złotego.

Agencja ratingowa Fitch odniosła się do wyroku TK z 7 października (potwierdzenie wyższości prawa polskiego nad unijnym). Agencja uznała, że wyrok jest sprzeczny z obecnością Polski w UE a co więcej stwarza ryzyko dla wzrostu gospodarczego oraz jakości rządzenia (governance) w Polsce. Wyrok „stanowi czynnik ryzyka dla członkostwa Polski w UE, które wymaga, by kraje członkowskie uznawały prymat prawa unijnego”. Agencja rozważyłaby zmianę ratingu i ew. perspektywy ratingu jeśli Polska podjęłaby konkretne kroki w kierunku opuszczenia UE. Fitch przypomniał, że w 2016 r. rating Wielkiej Brytanii został obniżony zaraz po referendum brexitowym - o jeden poziom a perspektywa zmieniona ze stabilnej na negatywną.

Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności, paliw i energii wzrosła we wrześniu do 4,2% r/r wobec 3,9% w sierpniu. To zaledwie 0,1 pkt. proc. poniżej szczytu z ubiegłego roku, który był najwyższym poziomem odnotowanym od 2001 r. Naszym zdaniem główna miara inflacji bazowej, CPI po wyłączeniu cen żywności, paliw i energii będzie na koniec roku blisko 4,5% a przez co najmniej pierwszą połowę 2022 r. może pozostawać powyżej 5%. Pozostałe miary inflacji bazowej również wyraźnie się podniosły we wrześniu: inflacja po wyłączeniu cen administrowanych z 5,1% r/r do 5,5% (najwyżej od 2001 r.), inflacja po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych z 3,8% do 4,1% (najwyżej od 2011 r.), inflacja po odrzuceniu 15% koszyka o największych zmianach cen z 4,1% do 4,5% (najwyżej od 2011 r.). Choć ostatnio kilku członków RPP wyraziło wolę poczekania z następnymi krokami zacieśniania polityki pieniężnej po październikowej podwyżce stóp to naszym zdaniem presja płynąca z bieżących danych o inflacji a także spodziewany przez nas wysoki przebieg listopadowej projekcji inflacji NBP przekonają Radę do kolejnej podwyżki już na listopadowym posiedzeniu.

EURUSD przy niskiej zmienności oscylował w okolicy 1,1600, po czym przez noc przesunął się do 1,1650.

EURPLN rozpoczął tydzień po 4,5670 jednak w ciągu dnia na skutek komentarza agencji Fitch (piszemy o tym wyżej) oraz dalszego wzrostu rentowności na rynkach bazowych oraz taniejących akcji, kurs wzrósł na koniec dnia pod 4,5900. Tym samym z technicznego punktu widzenia ponownie na celowniku pojawia się formacja podwójnego szczytu z lipca br. przy poziomie 4,60. Przełamanie tego poziomu otworzyłoby drogę do intensywniejszego wzrostu, w pierwszym kroku, do 4,65. Dziś Parlament Europejski obraduje nt. wyroku polskiego Trybunału Konstytucyjnego, i m.in. przepytą w tej sprawie premiera Mateusza Morawieckiego. Równolegle sprawę omawiać dziś będą ministrowie krajów UE ds. europejskich.

Co do pozostałych walut regionu EURHUF wzrósł o 0,6% do 361,7 i tym samym testuje szczyt z lipca br. Dziś decyzja węgierskiego banku centralnego. Oczekiwana przez rynek podwyżka o 15pb do 1,80% jest prawdopodobnie zbyt mała by zatrzymać deprecjację forinta – oczekujemy wzrostu kursu do 365,0. EURCZK wzrósł o 0,3% do 25,45. Wrześniowe ceny producentów wzrosły dokładnie tyle ile oczekiwał rynek: 9,9% r/r (0,7% m/m). Wartość rubla wobec koszyka walut spadła o 0,6% pomimo drożejącej ropy, co oznacza, że rubel może być wykupiony po ponad 2% umocnieniu względem dolara od początku miesiąca.

Na rynku stopy procentowej krzywa obligacyjna zanotowała kolejny dzień wysokiej zmienności a 10L rentowność wzrosła o 11pb do 2,71% przy niskiej płynności, podobnie 10L IRS o ok. 11pb do 2,74% a krótkie IRS nawet o 14pb.

Inflacja bazowa w Polsce, %r/r



Źródło: 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	4.5856	CZKPLN	0.1797
USDPLN	3.9356	HUFPLN*	1.2668
EURUSD	1.1653	RUBPLN	0.0554
CHFPLN	4.2732	NOKPLN	0.4701
GBPPLN	5.4200	DKKPLN	0.6162
USDCNY	6.4049	SEKPLN	0.4563

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

18/10/2021

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.5549	4.5910	4.5659	4.5870	4.5715
USDPLN	3.9359	3.9597	3.9424	3.9538	3.9471
EURUSD	1.1570	1.1613	1.1578	1.1607	-

Rynek stopy procentowej

18/10/2021

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS1023 (2L)	1.82	12
DS0726 (5L)	2.31	13
DS0432 (10L)	2.75	11

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.68	10	0.24	2	-0.50	1
2L	2.17	14	0.58	5	-0.35	5
3L	2.38	14	0.88	5	-0.24	6
4L	2.48	13	1.09	4	-0.15	6
5L	2.55	13	1.23	3	-0.07	6
8L	2.67	11	1.51	4	0.13	4
10L	2.74	9	1.59	1	0.24	3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	0.32	0
T/N	0.38	1
SW	0.50	0
2W	0.51	0
1M	0.57	0
3M	0.69	0
6M	0.86	1
1Y	1.15	1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.11	1
3x6	1.57	5
6x9	2.01	12
9x12	2.36	9
3x9	1.76	9
6x12	2.20	11

Miary ryzyka fiskalnego

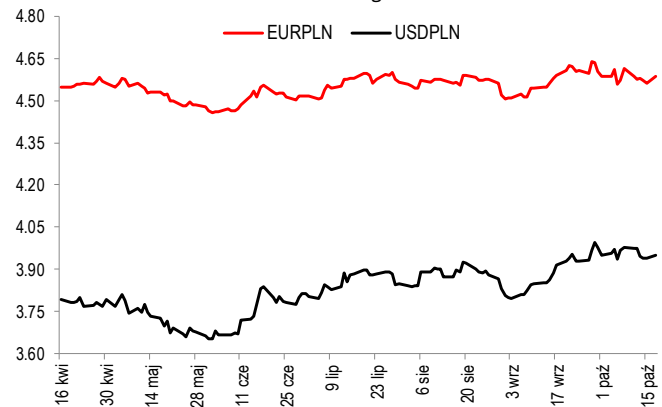
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	51	0	289	9
Francja	10	0	34	1
Węgry	59	0	406	12
Hiszpania	30	0	64	1
Włochy	43	0	105	1
Portugalia	20	0	53	1
Irlandia	10	0	37	0
Niemcy	8	0	-	-

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

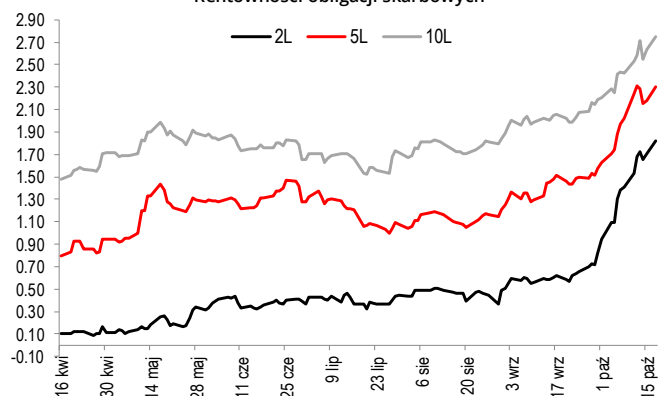
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

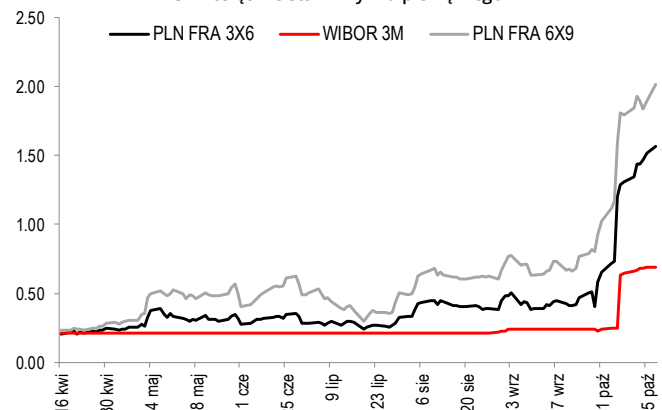
Kurs złotego



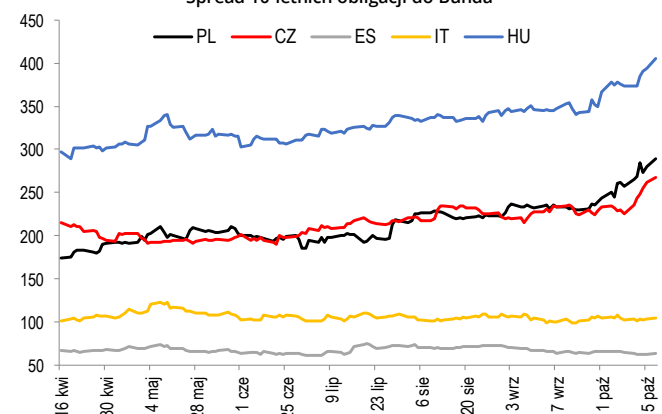
Rentowności obligacji skarbowych



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 października)							
10:00	PL	Inflacja	IX	% r/r	5.8	5.9	5.8
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	IX	% m/m	-0.2	0.7	0.7
16:00	US	Indeks Michigan	X	pkt	73.0	71.4	72.8
PONIEDZIAŁEK (18 października)							
14:00	PL	Inflacja bazowa	IX	% r/r	4.1	4.2	3.9
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	IX	% m/m	0.1	-1.3	-0.1
WTOREK (19 października)							
10:00	PL	Zatrudnienie	IX	% r/r	0.7	0.5	0.9
10:00	PL	Płace	IX	% r/r	8.7	9.1	9.5
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	19.X	%	1.80	-	1.65
14:30	US	Rozpoczęcie budowy domów	IX	% m/m	-0.3	-	3.9
ŚRODA (20 października)							
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	IX	% r/r	8.2	7.6	13.2
10:00	PL	PPI	IX	% r/r	10.0	9.9	9.5
11:00	EZ	HICP	IX	% r/r	3.4	-	3.4
CZWARTEK (21 października)							
10:00	PL	Produkcja budowlana	IX	% r/r	8.2	6.8	10.2
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	IX	% r/r	5.5	6.2	5.4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	320.0	-	293.0
14:30	US	Indeks Philly Fed	X		24.0	-	30.7
16:00	US	Sprzedaż domów	IX	% m/m	2.83	-	-2.0
PIĄTEK (22 października)							
09:30	DE	PMI przemysł	X	pkt	56.8	-	58.4
09:30	DE	PMI usługi	X	pkt	55.0	-	56.2
10:00	EZ	PMI przemysł	X	pkt	57.3	-	58.6
10:00	EZ	PMI usługi	X	pkt	55.5	-	56.4
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	IX	% r/r	8.6	9.1	9.1

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