

Codziennik

W RPP mniej woli zacieśniania niż zakłada rynek

Opis dyskusji na ostatnim posiedzeniu RPP nie pokazuje zapału do dalszych podwyżek
Giełdy stabilne mimo kolejnych pozytywnych zaskoczeń w wynikach spółek USA
EURUSD stabilny, rentowność UST oraz Bundów znowu w górę
EURPLN wzrasta powyżej 4,60, osłabienie polskich obligacji
Dzisiaj dane o M3, a za granicą (Niemcy, strefa euro) seria wstępnych PMI

W czwartek pomimo kolejnych pozytywnych co do zasady (z małymi wyjątkami) zaskoczeń z publikacji wyników amerykańskich spółek za III kw. giełdy były stabilne. Dane gospodarcze jednak były pozytywne, np. w USA liczba podań o zasiłek spadła do 290 tys., a sprzedaż domów wzrosła aż o 7% m/m. Christopher Waller z Fed powiedział, że jeśli inflacja utrzyma się zbyt wysoko to Fed będzie musiał działać w 2022 r. szybciej i bardziej agresywnie niż oczekiwał. Dodał, że w scenariuszu bazowym inflacja na koniec 2022 r. spada do 2% jednak zauważył, że występuje dużo więcej ryzyk w górę niż oczekiwał i ta sytuacja może się utrzymywać. Raphael Bostic uznał, że już na przełomie III i IV kw. 2022 r. może dojść do pierwszej podwyżki stóp w USA.

Minutes z październikowego posiedzenia RPP (gdzie podniesiono główną stopę o 40pb) nie ujawniły zapału Rady do szerszego zacieśniania polityki pieniężnej. Właściwie łatwiej znaleźć cytaty łagodzące potrzebę szybkiego działania, niż te tłumaczące październikową podwyżkę np. "Większość członków Rady oceniła, że wzrost wynagrodzeń jest wiodony głównie wzrostem wydajności, a inflacja nie generuje nadmiernej presji płacowej", „W opinii większości członków Rady czynniki popytowe same w sobie nie powodują nadmiernego wzrostu dynamiki cen”. Uzasadnieniem podwyżki było to, że "w sytuacji prawdopodobnego dalszego ożywienia aktywności gospodarczej i korzystnej sytuacji na rynku pracy inflacja może utrzymać się na podwyższonym poziomie dłużej niż dotychczas oczekiwano." Równocześnie, tylko znajdujący się w mniejszości członkowie Rady "podkreślali również znaczenie kanału kursowego w mechanizmie transmisji monetarnej.", co interpretujemy jako brak chęci po stronie RPP do aktywnego wpływu na kurs walutowy w celu ograniczania inflacji. Jak napisano w ostatnim akapicie, dalsze decyzje będą uzależnione od danych. Przyjmujemy, że wstępny odczyt październikowej inflacji w przyszłym tygodniu (wg nas sporo powyżej 6%) oraz skala rewizji w górę ścieżki inflacji w obecnie szykowanej projekcji inflacji NBP skłoni do kolejnej podwyżki stóp już na listopadowym posiedzeniu. Inny dokument NBP ujawnił, że wniosek o podwyżkę stóp o 190pb we wrześniu uzyskał jeden głos (Zubelewicz) a wniosek o podwyżkę o 15pb trzy głosy (Gatnar, Hardt, Zubelewicz).

Rafał Sura z RPP wyraził zdanie, że stopy procentowe powinny być podwyższane stopniowo do poziomów sprzed pandemii, przy czym nie wie jeszcze czy kolejna podwyżka powinna być już w listopadzie. Wskazał, że dokonana podwyżka miała przeciwdziałać pojawieniu się spirali płacowo-cenowej, której jeszcze nie widać, a która mogłaby się rozwinąć w 2022 r. Dodał, że jego zdaniem stopa rezerwy obowiązkowej (podwyższona do 2%) jest już na docelowym poziomie.

Sprzedaż detaliczna wzrosła o 5,1% r/r we wrześniu, a więc nieco poniżej prognoz - nie chce wrócić do przedpandemicznego trendu pomimo mocnego rynku pracy i braku istotnych restrykcji epidemicznych, co może mieć przełożenie na słabszy wzrost sprzedaży i konsumpcji prywatnej w IV kw. 2021 r. We wrześniu produkcja budowlana wzrosła o jedynie 4,3% r/r podczas gdy rynek zakładał 8,2% a my 6,8%. Zakładamy, że budownictwo będzie w stanie utrzymać ok. 4% r/r wzrostu jeszcze w trakcie IV kw., ale w I poł. 2022 r. może dojść do wyhamowania poniżej zera.

GUS zrewidował kwartalne dane o PKB za 2020 i poł. 2021 r. podnosząc roczne tempo wzrostu gospodarczego we wszystkich okresach. Natomiast deficyt sektora finansów publicznych w 2020 r. został zrewidowany do 7,1% PKB z 6,9%. Więcej w [Komentarzu ekonomicznym](#).

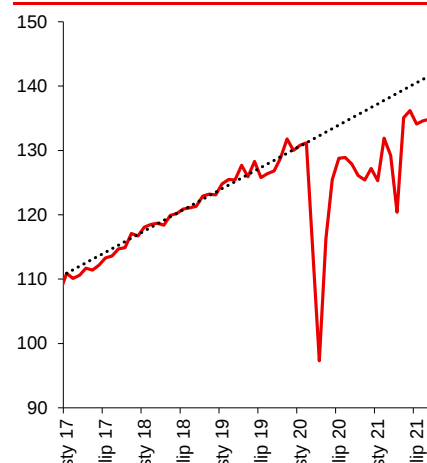
EURUSD kolejny dzień stabilny w okolicy 1,1650.

EURPLN wzrósł o 0,5% do 4,60 (a przejściowo o 0,6% do 4,61) część ruchu wynikała z ogólnie nieprzychylnych dla walut EM nastrojów na globalnych rynkach, a część nastąpiła w reakcji na minutes z październikowego posiedzenia RPP, które w naszym odczuciu miało relatywnie gołębi wydźwięk w świetle rynkowej wyceny dalszych wzrostów stóp.

Co do pozostałych walut regionu EURHUF nieco podrośł do 362,9 (+0,2%) i jest już 1,0% powyżej poziomu z początku miesiąca. EURCZK wzrósł nawet więcej (+0,3%) do 25,62 i podobnie jak w przypadku forinta wzrost kursu od początku miesiąca oscyluje przy 1,0%. Pierwszy raz od dłuższego czasu tracił rubel – kurs USDRUB wzrósł o 0,6% do 71,2.

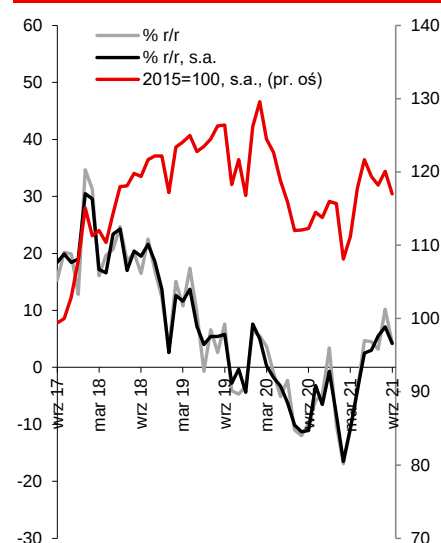
Na rynku stopy procentowej rentowność Bund wzrosła kolejne 3pb do -0,09% (od początku miesiąca to już 11pb) a UST 1pb do 1,67% (19pb od początku miesiąca). Krajowa krzywa obligacyjna wzrosła 4-6pb a IRS 2-3pb częściowo w rezultacie powyższego. Na jedynej w tym miesiącu aukcji zamiany MF sprzedało obligacje za 4,2 mld zł a kupiło za 4,0 mld zł). Po przetargu stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych na 2022 r. wynosi 8%. Z kolei **BGK** oznajmił, że 25 października zaoferuje obligacje trzecz serii za co najmniej 0,5mld zł.

Sprzedaż detaliczna, poziom a trend sprzed pandemii, dane odsezonowane



Źródło: GUS, Santander

Produkcja budowlana w Polsce



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 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	4.6034	CZKPLN	0.1791
USDPLN	3.9564	HUFPLN*	1.2540
EURUSD	1.1634	RUBPLN	0.0557
CHFPLN	4.3113	NOKPLN	0.4730
GBPPLN	5.4564	DKKPLN	0.6184
USDCNY	6.3941	SEKPLN	0.4603

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

21/10/2021

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.5772	4.6067	4.5808	4.6033	4.593
USDPLN	3.9282	3.9591	3.9322	3.9533	3.9449
EURUSD	1.1629	1.1657	1.1650	1.1640	-

Rynek stopy procentowej

21/10/2021

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS1023 (2L)	1.84	6
DS0726 (5L)	2.28	2
DS0432 (10L)	2.75	4

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.67	3	0.26	2	-0.49	2
2L	2.14	4	0.62	8	-0.35	2
3L	2.35	3	0.94	8	-0.22	4
4L	2.45	3	1.16	9	-0.12	5
5L	2.53	3	1.30	7	-0.04	5
8L	2.65	4	1.58	5	0.16	3
10L	2.72	4	1.70	5	0.27	2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	0.28	1
T/N	0.38	1
SW	0.50	0
2W	0.52	1
1M	0.59	0
3M	0.70	0
6M	0.90	1
1Y	1.18	1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.10	2
3x6	1.57	2
6x9	1.97	1
9x12	2.34	1
3x9	1.73	2
6x12	2.16	1

Miary ryzyka fiskalnego

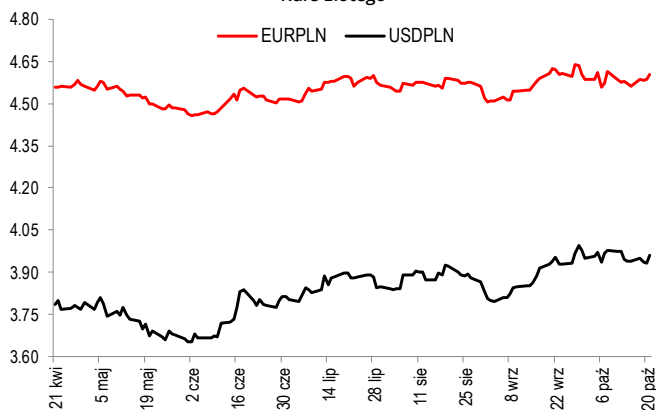
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	52	0	285	1
Francja	10	0	34	0
Węgry	60	0	396	-7
Hiszpania	30	0	63	0
Włochy	43	0	105	1
Portugalia	19	0	51	0
Irlandia	11	1	37	1
Niemcy	8	0	-	-

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

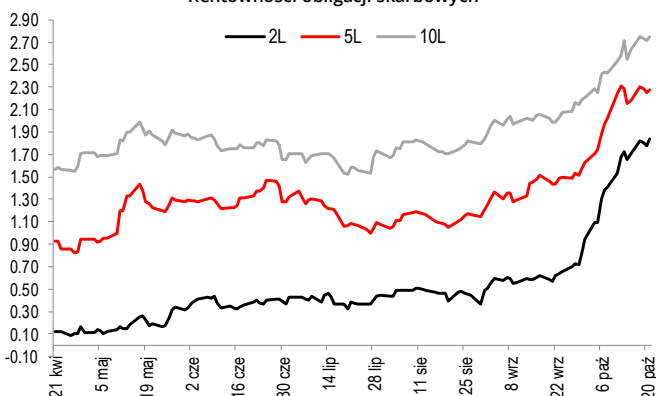
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

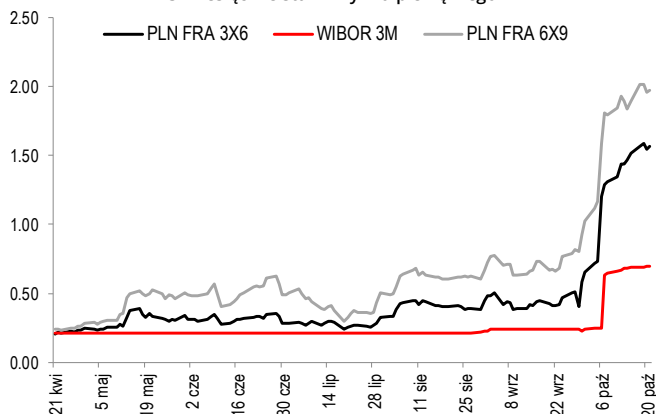
Kurs złotego



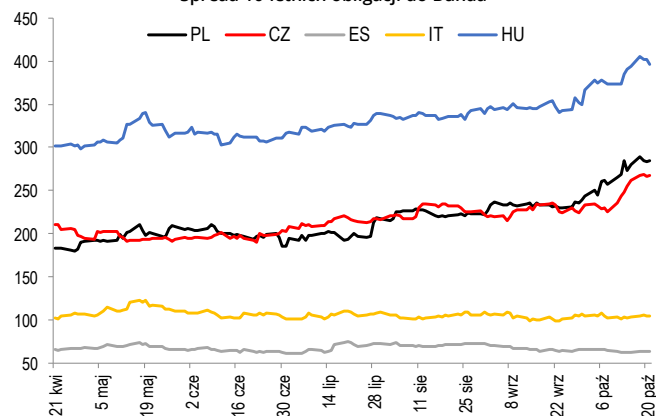
Rentowności obligacji skarbowych



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	9.0	9.5
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	19.X	%	1.80	1.80	1.65
14:30	US	Rozpoczęcie budowy domów	IX	% m/m	0.0	-1.6	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	3.4
CZWARTEK (21 października)							
10:00	PL	Produkcja budowlana	IX	% r/r	8.0	6.8	4.3
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	IX	% r/r	5.2	6.2	5.1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	297.0	290.0	296.0
14:30	US	Indeks Philly Fed	X		25.0	23.8	30.7
16:00	US	Sprzedaż domów	IX	% m/m	3.7	7.0	-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 obowiązująca 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