

# Tygodnik ekonomiczny

## Inflacja wciąż w centrum uwagi

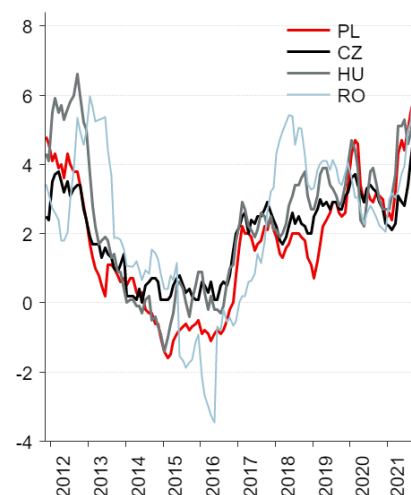
### Co w gospodarce:

- W najbliższy piątek (12/11) pojawią się wstępne dane o polskim PKB. **Nasz szacunek wzrostu PKB w III kw. to 3,8% r/r, czyli 1,2% kw/kw (wyr.sezon.)** – wciąż niezły wynik, chociaż słabszy niż w dwóch poprzednich kwartałach. Konsensus rynkowy jest ok. 1pp wyżej. Uważamy, że oczekiwania rynkowe są przesadzone, ponieważ dane o wysokiej częstotliwości wskazywały na lekką stagnację w przemyśle i budownictwie, chociaż handel detaliczny nadal odbijał. W III kw. nastąpiło też bardzo mocne pogorszenie salda wymiany handlowej, więc eksport netto miał naszym zdaniem silnie ujemny wpływ na PKB. Słabszy od konsensusu odczyt PKB i szybko rosnąca fala Covid mogłyby teoretycznie osłabić oczekiwania rynkowe dot. podwyżki stóp procentowych w grudniu, ale jeśli nawet to raczej tylko chwilowo, bo tuż po weekendzie uwaga znowu skupi się na rosnącej inflacji.
- **W poniedziałek poznamy finalny odczyt CPI, a we wtorek inflację bazową.** Wstępne dane CPI pokazały wzrost w październiku do 6,8% r/r – znacznie powyżej prognoz. Dane finalne za sierpień i wrzesień były rewidowane w górę o 0,1pp wobec wstępnych odczytów i trzeba wziąć pod uwagę, że tym razem może być podobnie. We wszystkich krajach regionu CEE dane inflacyjne zaskoczyły wyraźnie na plus. **Inflacja bazowa bez cen żywności i energii podskoczyła wg naszego szacunku do 4,6% r/r**, co wskazuje na bardzo mocny i szeroko zakrojony impuls cenowy.
- Dane o bilansie płatniczym za wrzesień (też poniedziałek) przyniosą zapewne informacje o kolejnym deficycie obrotów bieżących (nasza prognoza -1,2 mld €, konsensus ok -1,3 mld €), mimo utrzymanej ekspansji eksportu. W piątek (19/11) dane o płacach i zatrudnieniu, potwierdzające zapewne utrzymanie tendencji na rynku pracy – umiarkowany wzrost liczby etatów (0,5% r/r) i podwyższoną dynamikę płac (8,7% r/r).
- Za granicą m.in. dane o produkcji, inflacji i PKB w strefie euro, a także posiedzenie banku centralnego Węgier, który zapewne podniesie stopy procentowe po raz kolejny.
- **W połowie listopada mija nieformalny termin do osiągnięcia porozumienia między Polską a Komisją Europejską w sprawie zatwierdzenia naszego KPO.** Szefowa KE sugerowała jakiś czas temu gotowość do akceptacji KPO jeśli Polska zgodzi się tam wpisać zobowiązanie do zmian w systemie sądowym (likwidacja Izby Dyscyplinarnej, reforma systemu dyscyplinarnego i rozpoczęcie procesu przywracania sędziów). Jeżeli po weekendzie pojawią się informacje potwierdzające kompromis w tej sprawie, będzie to oznaczało duże szanse na formalne zatwierdzenie KPO przed końcem roku (decyzja musi jeszcze przejść przez Radę Europejską) i wypłacenie Polsce zaliczki 13% (ok. 4,7 mld €). Dopiero kolejne płatności będą uzależnione od faktycznego wykonania zobowiązań. Brak informacji w tej sprawie będzie z kolei oznaczał wzrost ryzyka zamrożenia środków z KPO.
- W tle dwa dodatkowe czynniki ryzyka: rozwój czwartej fali pandemii i wydarzenia na granicy z Białorusią.

### Co na rynkach:

- W dalszej części tego tygodnia a także w kolejnym **EURPLN, podobnie jak większość walut rynków wschodzących, może pozostawać pod presją** wzmocniającego się dolara oraz wzrostu stóp procentowych w USA w odpowiedzi na wyższą od oczekiwań inflację w październiku (6,2% r/r, najwyższej od 30 lat). Także czynniki lokalne raczej będą niesprzyjające złotemu: odczyt PKB za III kw. może rozczarować, deficyt obrotów bieżących utrzymać się, a eskalującemu konfliktowi na granicy z Białorusią towarzyszyć będzie rozpęd pandemii (historycznie negatywny dla PLN). **Gdyby jednak potwierdzono zielone światło dla KPO, złoty mógłby się umocnić.**
- Rynek FRA oczekuje w grudniu przynajmniej 75pb podwyżki stóp. Oczekiwana przez nas ścieżka inflacji (CPI wyraźnie powyżej 7% r/r już w listopadzie) implikuje napływ informacji, które będą czynić scenariusz grudniowej znacznej podwyżki bardziej prawdopodobnym. Niemniej rynki zaczynają się obawiać o potencjalny wpływ tak szybkiego zacieśniania na wzrost gospodarczy (krzywa IRS 2x10 czy 5x10 jest delikatnie odwrócona). Obawy te miałyby tym większe uzasadnienie gdyby nasza prognoza wzrostu PKB za III kw. (poniżej rynkowej mediany) się potwierdziła i tym **samym proces odwracania się krzywej mógłby w przyszłym tygodniu być kontynuowany.** W pozytywnym przypadku zatwierdzenia KPO dla Polski spready ASW mogłyby się delikatnie zawęzić (mniejsze risk premium). Na środę 17 listopada NBP przeprowadzi jedyną w tym miesiącu aukcję skupu obligacji. Na przyszły tydzień nie zaplanowano ani aukcji MF (kolejna aukcja zamiany dopiero 25 listopada) ani BGK (kolejna aukcja 29 listopada).

Inflacja w regionie CEE, % r/r

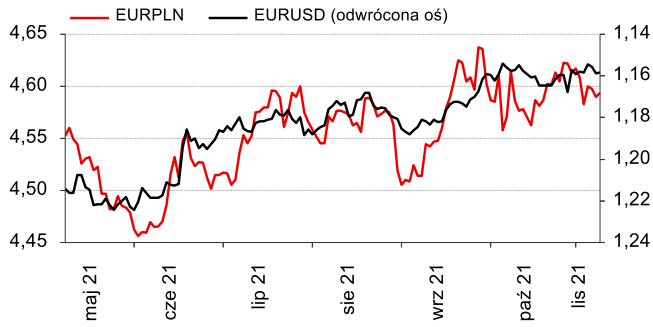


Źródło: Refinitiv Datastream, Santander

### Departament Analiz Ekonomicznych:

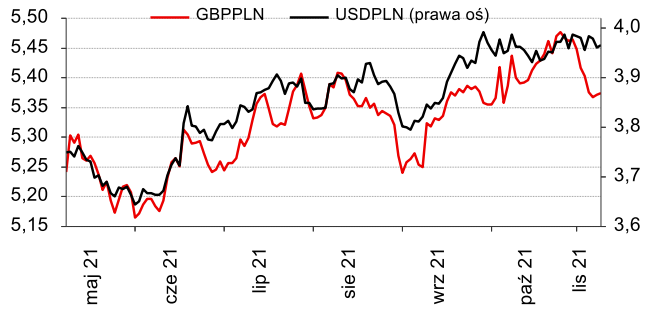
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
 Piotr Bielski 22 534 18 87  
 Marcin Luziński 22 534 18 85  
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86  
 Grzegorz Ogonek 22 534 18 84

### EURPLN i EURUSD



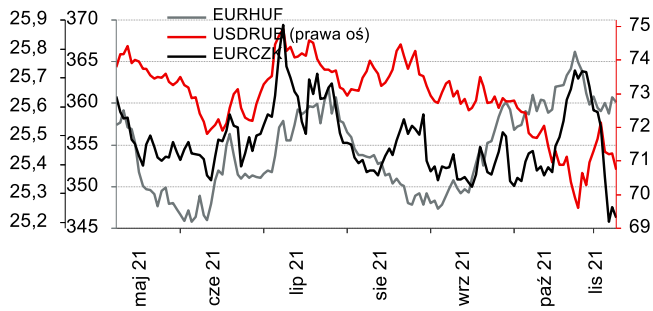
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### GBPPLN i USDPLN



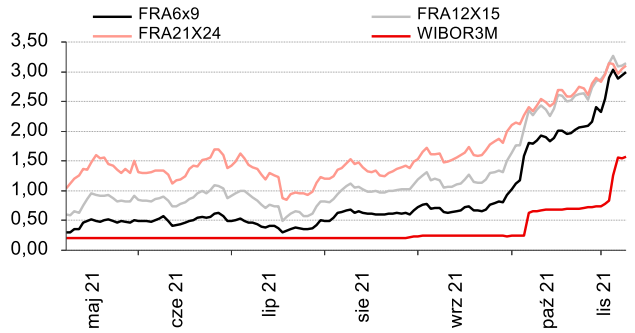
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### EURCZK, EURHUF i USDRUB



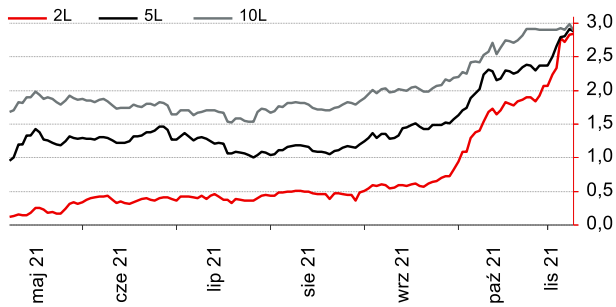
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### PLN FRA i WIBOR3M



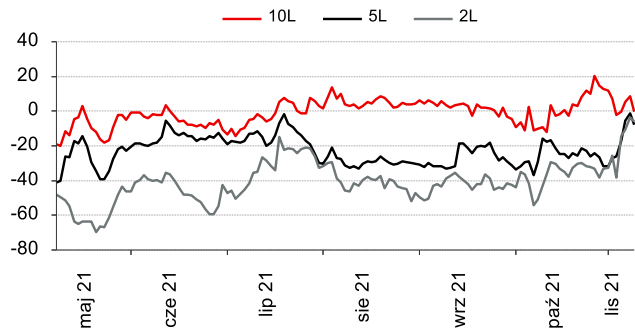
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności polskich obligacji



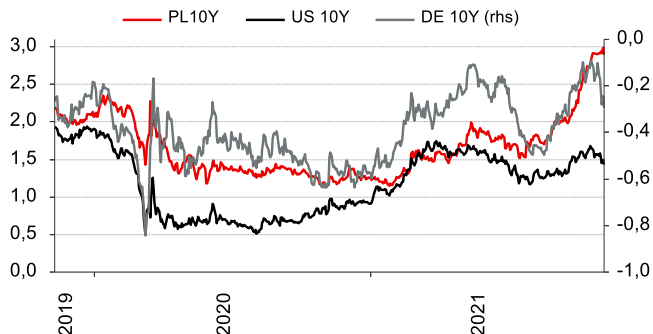
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Spready asset swap



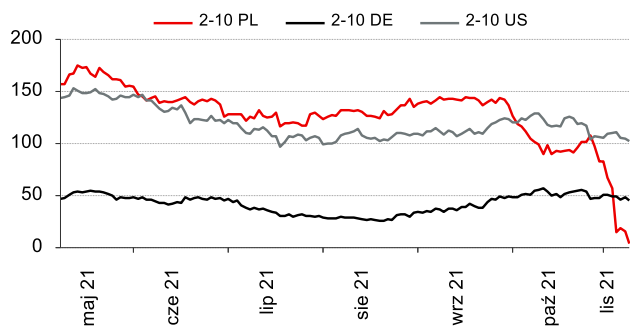
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### 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	
<b>PONIEDZIAŁEK (15 listopada)</b>						
10:00	PL	Inflacja	X	% r/r	6.8	6.8
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	IX	mln €	-	-1175
14:00	PL	Bilans handlowy	IX	mln €	-	-321
14:00	PL	Eksport	IX	mln €	-	25104
14:00	PL	Import	IX	mln €	-	25425
<b>WTOREK (16 listopada)</b>						
09:00	HU	PKB	III kw.	% r/r	-	17.8
11:00	EZ	PKB SA	III kw.	% r/r	-	3.7
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	16 lis	%	-	1.8
14:00	PL	Inflacja bazowa	X	% r/r	-	4.6
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	X	% m/m	0.8	0.7
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	X	% m/m	0.8	-1.3
<b>ŚRODA (17 listopada)</b>						
11:00	EZ	HICP	X	% r/r	-	4.1
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	X	% m/m	1.6	-1.6
<b>CZWARTEK (18 listopada)</b>						
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	260.0	269.0
14:30	US	Indeks Philly Fed	XI		21.0	23.8
<b>PIĄTEK (19 listopada)</b>						
10:00	PL	Zatrudnienie	X	% r/r	-	0.5
10:00	PL	Płace	X	% r/r	-	8.7

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 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*