

Tygodnik ekonomiczny

Czy Covid przesłoni inflację?

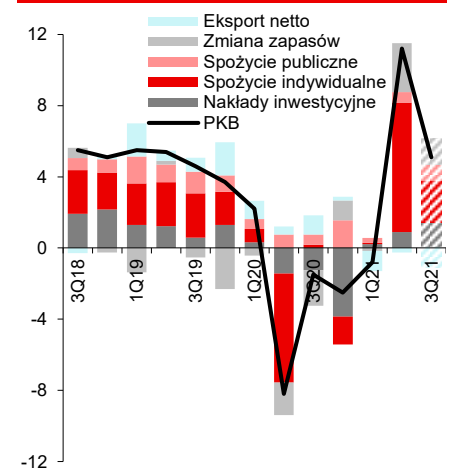
Co w gospodarce:

- W ostatnim tygodniu poznaliśmy lepsze od prognoz krajowe dane (produkcja, sprzedaż detaliczna), pokazujące, że gospodarka mocno rozpoczęła IV kwartał. Poznaliśmy też plany rządu nt. tarczy antyinflacyjnej, która „spłaszczy” szczyt CPI w I kwartale (osiągnięcie 8% mniej realne), ale zapewne podniesie inflację w dalszej perspektywie (2H2022-1H2023). Tydzień zakończył się informacjami o nowej, błyskawicznie rozprzestrzeniającej się odmianie koronawirusa z południowej Afryki, w efekcie czego rządu na świecie zaczęły rozważać ograniczenia w podróżach, a rynki wskoczyły w tryb awersji do ryzyka.
- Po weekendzie trzy ważne publikacje ekonomiczne w kraju: wstępna inflacja za listopad, PKB za III kw. (obie we wtorek), przemysłowy PMI za listopad (środa). **Nasze szacunki wskazują na wzrost inflacji CPI do 7,3% r/r** (konsensus rynkowy tak samo), w dużym stopniu pod wpływem wysokich cen żywności i paliw. Przekroczenie kolejnej psychologicznej granicy 7% będzie naszym zdaniem jednym z argumentów za kolejną podwyżką stóp procentowych przez RPP w grudniu (zakładamy obecnie w bazowym scenariuszu +75pb, m.in. ze względu na utrzymującą się słabość złotego). Po grudniu możliwa jest pauza w zacieśnianiu polityki pieniężnej, ale wciąż jesteśmy zdania, że stopa NBP wzrośnie docelowo do 3% jeszcze w I połowie 2022. **Jeśli chodzi o PKB, wstępny odczyt pokazał mocny wzrost o 5,1% r/r i 2,1% kw/kw**. Spodziewamy się niezłej konsumpcji prywatnej i solidnych inwestycji, przy wyraźnym ujemnym wpływie salda obrotów zagranicznych. **PMI wg naszej prognozy lekko się pogorszył w listopadzie do 53,5 pkt**, pozostając jednak w strefie ekspansji zapowiadającej niezłą dynamikę przemysłu.
- Za granicą sporo istotnych wskaźników: w Europie dane inflacyjne, PKB, PMI, koniunktura ESI; w USA nastroje konsumentów, ISM, a w piątek kolejne dane z rynku pracy (NFP).
- **Covid-19 ponownie znalazł się w centrum uwagi** ze względu na nową mutację B.1.1.529 i trudno powiedzieć jak długo to potrwa. Na pewno nowe informacje w tym temacie mają potencjał do wpływania na rynki. WHO po specjalnym posiedzeniu poinformowała, że zrozumienie wpływu nowej odmiany wirusa może zająć kilka tygodni.
- **Sytuacja na wschodniej granicy na razie się nieco uspokoiła**. Czy tak już zostanie – nie jesteśmy w stanie przewidzieć. Dzisiaj prezydent Ukrainy poinformował o informacjach wywiadu nt. inspirowanego przez Rosję zamachu stanu na początku grudnia, a wcześniej wywiad USA ostrzegł o ryzyku interwencji rosyjskiej na Ukrainie.
- KPO nadal nie ma zielonego światła KE. Każdy dzień zwłoki to malejące szanse na wypłatę zaliczki 13%, co jest niekorzystne i dla perspektyw naszej gospodarki i dla waluty.

Co na rynkach:

- Black Friday na rynkach finansowych objawił się wyprzedają na giełdach i walutach EM z powodu obaw o nową odmianę koronawirusa. Osłabienie walut, w tym PLN, jest jednak trochę łagodzone przez odbicie w górę EURUSD (oczekiwania szybszego taperingu Fed i szybszych podwyżek stóp nieco osłabły). Po weekendzie zmagać się będzie kilka sił: z jednej strony dane ekonomiczne z USA i strefy euro i ich możliwy wpływ na politykę banków centralnych, z drugiej strony obawy o dalszy rozwój pandemii, z trzeciej strony procesy polityczne i geopolityczne (KPO, sytuacja na wschodniej granicy). **Zakładamy wahania EURPLN wokół 4,70. Wydaje się jednak, że póki co znacznie łatwiej wskazać scenariusze, w których złoty mógłby dalej tracić niż takie, w których miałyby się umocnić.**
- Do czwartku włącznie rynek stopy zwiększał skalę dyskontowanych podwyżek stóp procentowych (mocne dane, „tarcza antyinflacyjna” podnosząca inflację w średnim terminie), ale obawy o nową mutację koronawirusa nieco skorygowały ten trend. **Wydaje się, że to właśnie oceny dalszego rozwoju pandemii będą w najbliższym czasie ważniejsze niż dane ekonomiczne, co powoduje, że niezwykle trudno przewidzieć kierunek zmian krzywej rentowności w najbliższym tygodniu.** Znikoma płynność na rynku powoduje dużą zmienność - byle czynnik jest w stanie pchnąć krzywą kilkanaście/dziesiąt pb w górę lub w dół.

Polska: wkłady do wzrostu PKB, %/r



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

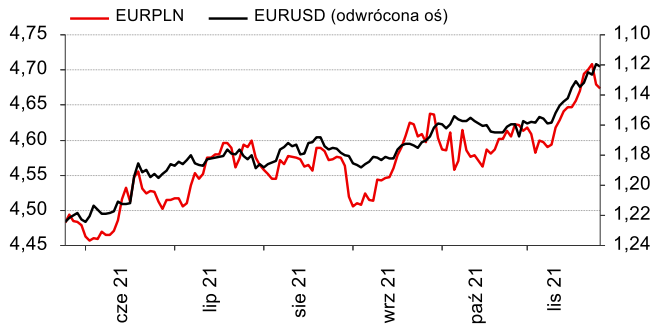
Marcin Luzziński 22 534 18 85

Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86

Grzegorz Ogonek 22 534 18 84

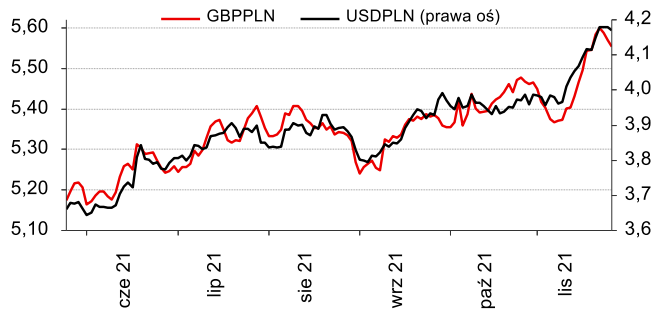
Rynek walutowy i stopy procentowe

EURPLN i EURUSD



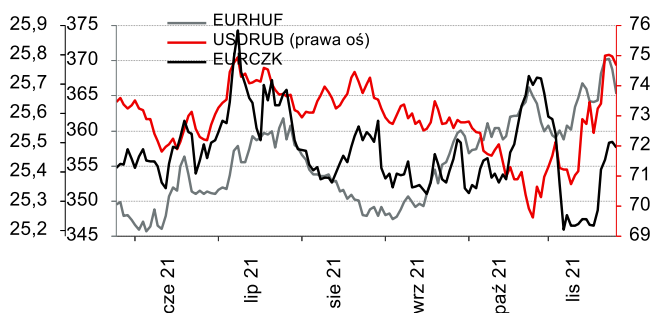
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



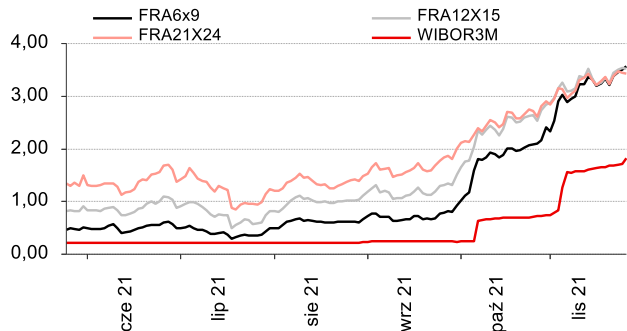
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



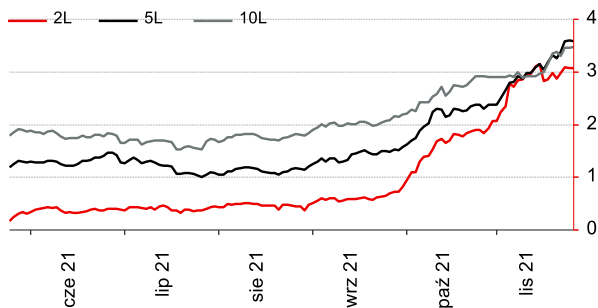
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



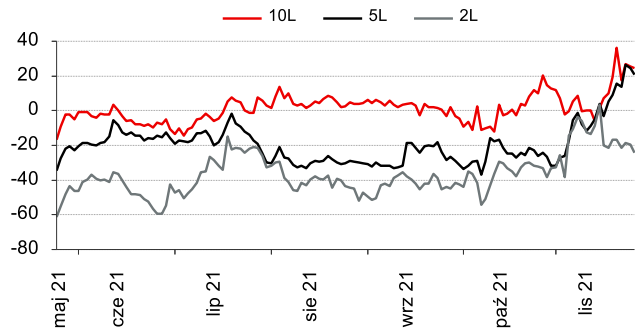
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



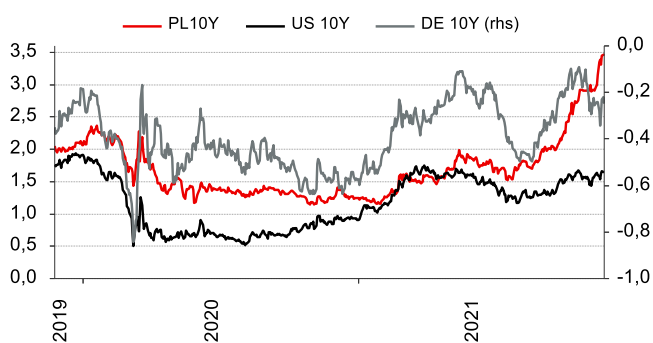
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



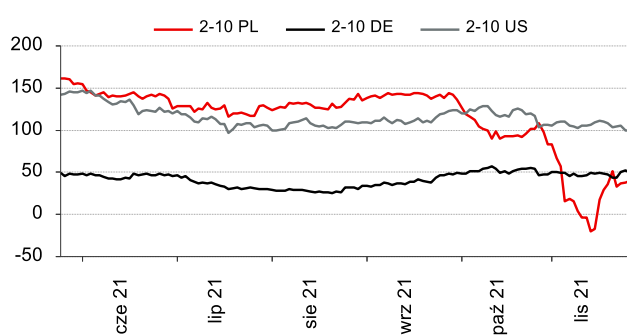
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

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 (29 listopada)						
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	X	% m/m	0.6	-1.9
11:00	EZ	ESI	XI	pkt	117.9	118.6
14:00	DE	Inflacja HICP	XI	% m/m	-0.5	0.5
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	X	% m/m	0.7	-2.3
WTOREK (30 listopada)						
09:00	CZ	PKB SA	III kw.	% r/r	2.8	2.8
10:00	PL	Inflacja	XI	% r/r	7.3	7.3
10:00	PL	PKB	III kw.	% r/r	5.1	5.1
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	XI	% r/r	4.3	4.1
16:00	US	Conference Board Konsumentów	XI	pkt	110.0	113.8
ŚRODA (1 grudnia)						
09:00	PL	PMI przemysł	XI	pkt	53.9	53.5
09:00	HU	PKB	III kw.	% r/r	6.1	6.1
09:55	DE	PMI przemysł	XI	pkt	57.6	57.8
10:00	EZ	PMI przemysł	XI	pkt	58.6	58.3
14:15	US	Raport ADP	XI	tys.	515.0	571.1
16:00	US	ISM przemysł	XI	pkt	61.0	60.8
CZWARTEK (2 grudnia)						
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	X	%	7.4	7.4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	27/11/2021	tys.		199.0
PIĄTEK (3 grudnia)						
02:45	CN	PMI usługi	XI	pkt	51.0	53.8
09:55	DE	PMI usługi	XI	pkt	53.4	52.4
10:00	EZ	PMI usługi	XI	pkt	56.6	54.6
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	X	% m/m	0.3	-0.3
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	XI	tys.	500.0	531.0
14:30	US	Stopa bezrobocia	XI	%	4.5	4.6
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	X	% m/m	0.2	-0.5
16:00	US	ISM usługi	XI	pkt	65.0	66.7
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	X	% m/m	0.5	0.2

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 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