

Codziennik

Szef NBP widzi przestrzeń do wzrostu stóp

Powell przyznaje, że inflacja nie jest przejściowa, Glapiński nie wyklucza podwyżek
Giełdy spadają po wypowiedzi szefa Fed
EURUSD zmienny, rentowność 10L UST i Bunda w dół o odpowiednio 10 i 3pb
Złoty mocniejszy, obligacje zyskują w ślad za rynkami bazowymi
Dzisiaj przemysłowe PMI, w USA ISM i raport ADP o zatrudnieniu

We wtorek giełdy w Europie i USA zakończyły dzień na minusie, chociaż w Azji wyprzedaż nie była kontynuowana i dziś rano futures lekko rosną. Rentowność 10L obligacji w USA spadła o 10pb do 1,43% a Bunda o 3pb do -0,35%. Kolejne 4% potaniała ropa naftowa (Brent do \$71), a 3-dniowa zmiana ceny wynosi -14,2%. Wstępny odczyt inflacji HICP w strefie euro zaskoczył mocno w górę (4,9% r/r vs oczekiwane 4,5% r/r oraz 4,1% r/r poprzednio). Wyższy od oczekiwań odczyt inflacji miał też miejsce we Francji (3,4% r/r). W USA, tempo wzrostu cen nieruchomości w 20 największych miastach (Case-Shiller index) nieco spowolniło ale wciąż utrzymuje się na wysokim poziomie (19,1% r/r vs 19,7% r/r miesiąc temu). W listopadzie, indeks nastrojów konsumentów Conference Board nie dość, że rozczarował (109,5 vs 110,9) to jeszcze został zrewidowany w dół za poprzedni miesiąc o -2,2pp do 111,6.

Jerome Powell powiedział, że należy zrezygnować z terminu „przejściowa” w odniesieniu do inflacji, że Fed użyje wszelkich narzędzi do powstrzymania wyższej inflacji i jest w stanie rozważyć przyspieszenie wygaszania QE. W rezultacie dolar zaczął się ponownie umacniać.

Inflacja CPI w Polsce wzrosła w listopadzie do 7,7% r/r z 6,8% r/r, ponownie przebijając prognozy. Wg naszych szacunków inflacja bazowa wzrosła do 4,7-4,8% r/r. Presja cenowa pozostaje bardzo mocna, a CPI może przekroczyć 8% r/r już w grudniu.

Wzrost PKB w III kw. wyniósł 5,3% r/r, a po korekcie sezonowej 2,3% kw/kw (rewizja w górę z 5,1% r/r i 2,1% kw/kw). Dane pokazały, że w III kw. polska gospodarka znajdowała się na ścieżce szybkiej odbudowy po pandemii, napędzanej głównie popytem krajowym. Wraz z najnowszymi danymi miesięcznymi o aktywności ekonomicznej w październiku (które świadczą o mocnym początku IV kwartału), pozwala to na duży optymizm w szacunkach tegorocznego wzrostu PKB: widzimy pole do podwyższenia prognozy na 2021 r. przynajmniej do 5,4%. Naszym zdaniem mocne dane o PKB razem z zaskakująco wysokim odczytem CPI są mocnymi argumentami za kolejną zdecydowaną podwyżką stóp procentowych w grudniu (nasz scenariusz bazowy to +75pb).

Członek RPP Eugeniusz Gatnar powiedział, że Rada powinna podwyższyć stopy w grudniu oraz w styczniu po 50pb gdyż inflacja nie tylko wzrasta ze względu na presję wewnętrzną w Polsce, ale też ze względu na słabą walutę. **Rafał Sura** uważa, że w grudniu konieczna jest podwyżka stóp procentowych, a Rada musi działać by osiągnąć zasadniczy cel, który wcześniej komunikowała: w 2023 r. sprowadzić inflację CPI w granice przedziału odchyleń od celu czyli 3,5%. **Grażyna Ancyparowicz** powiedziała że poziom inflacji w listopadzie ją zaskoczył, nie spodziewała się tak silnej presji inflacyjnej. Z kolei **Adam Glapiński** w opublikowanym dzisiaj w całości wywiadzie dla Gazety Polskiej przyznaje, że „jest przestrzeń do wzrostu stóp procentowych”, ale nie jest nieograniczona, ponieważ nie można zdusić gospodarki. Stwierdza też, że „nie ma silnej gospodarki bez silnego złotego”, chociaż umocnienie waluty nie zawsze jest korzystne dla Polski.

EURUSD we wtorek był zmienny: najpierw wzrósł do niemal 1,14 by po słowach Prezesa Fed Jerome Powella spaść do ok. 1,125, a po nocnym ponownym odbiciu dziś otwiera się ok. 1,133.

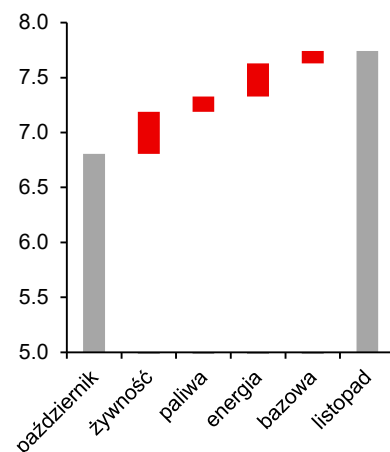
EURPLN spadł we wtorek o 0,4% do ok. 4,66 na skutek nastrojów globalnych ale też wypowiedzi członków RPP sugerujących podwyżki stóp. Dzisiaj rano ruch w stronę mocniejszego złotego (4,645) pogłębiły cytaty z wywiadu A.Glapińskiego.

Pozostałe waluty regionu: EURHUF spadł o 0,5% do 365,9. Bank Węgier podniósł asymetrycznie w górę korytarz (stopę depozytową do 1,60%, stopę pożyczkową do 4,10%), w ramach którego może poruszać się główna stopa (bez zmian 2,10%). W ten sposób bank dał sobie więcej pola manewru na wypadek konieczności agresywniejszej walki z inflacją. Bank również nieco zmniejszył cotygodniowe zakupy obligacji rządowych w ramach programu QE. EURCZK spadł o 0,2% do 25,53. Czeski PKB za III kw okazał się lepszy od oczekiwań (3,1% r/r vs 2,8%). Z kolei USDRUB utrzymał się mniej więcej na poziomie 74,50 (efekt słabszego rubla do koszyka oraz wzrost EURUSD prawie dokładnie zniosły się).

Na rynku stopy procentowej w Polsce podobnie jak za granicą krzywe obligacyjna i IRS uległy obniżeniu (o odpowiednio ok 12-14pb oraz 12-18pb). Rentowność obligacji 10L znajduje się teraz blisko 3,1% a spread do Bunda wynosi 353pb.

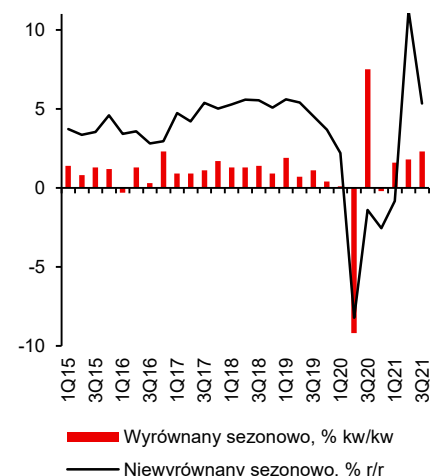
W grudniu **BGK** może zorganizować 1 przetarg sprzedaży obligacji. Do tej pory z przeznaczonej na ten rok puli 39,7mld zł wyemitowano 39,2mld zł tak więc skala ew. emisji nie będzie raczej znaczna. Z kolei **Ministerstwo Finansów** podało, że 9 grudnia (1 dzień po posiedzeniu RPP) zorganizuje jedyny w tym miesiącu przetarg i będzie to przetarg zamiany.

CPI – dekompozycja wzrostu, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Wzrost PKB 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 510 027 662
Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86
Grzegorz Ogonek 22 534 18 84

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.6447	CZKPLN	0.1820
USDPLN	4.1010	HUFPLN*	1.2646
EURUSD	1.1324	RUBPLN	0.0555
CHFPLN	4.4584	NOKPLN	0.4533
GBPPLN	5.4607	DKKPLN	0.6245
USDCNY	6.3647	SEKPLN	0.4544

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

30/11/2021

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.6530	4.6878	4.6747	4.6626	4.6834
USDPLN	4.0953	4.1455	4.1333	4.1308	4.1214
EURUSD	1.1234	1.1382	1.1309	1.1285	-

Rynek stopy procentowej

30/11/2021

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS1023 (2L)	2.84	-2
DS0726 (5L)	3.20	-10
DS0432 (10L)	3.11	-10

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	2.84	3	0.38	3	-0.51	0
2L	2.98	-3	0.80	5	-0.37	0
3L	3.02	-5	1.05	2	-0.25	1
4L	3.02	-5	1.18	0	-0.18	1
5L	3.00	-5	1.27	-1	-0.12	1
8L	2.92	-5	1.42	-5	0.03	-2
10L	2.91	-5	1.49	-5	0.13	-3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.05	11
T/N	1.18	11
SW	1.30	3
2W	1.47	7
1M	1.70	5
3M	2.06	7
6M	2.38	5
1Y	2.63	4

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	2.45	-1
3x6	2.83	-2
6x9	3.17	2
9x12	3.19	2
3x9	3.02	-6
6x12	3.25	-3

Miary ryzyka fiskalnego

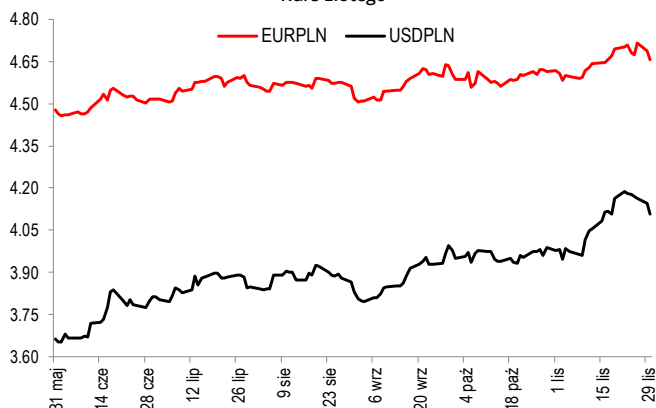
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	53	0	345	-8
Francja	9	0	35	-1
Węgry	51	0	475	-3
Hiszpania	35	0	75	0
Włochy	52	0	131	1
Portugalia	23	0	67	0
Irlandia	11	0	46	-4
Niemcy	7	0	-	-

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

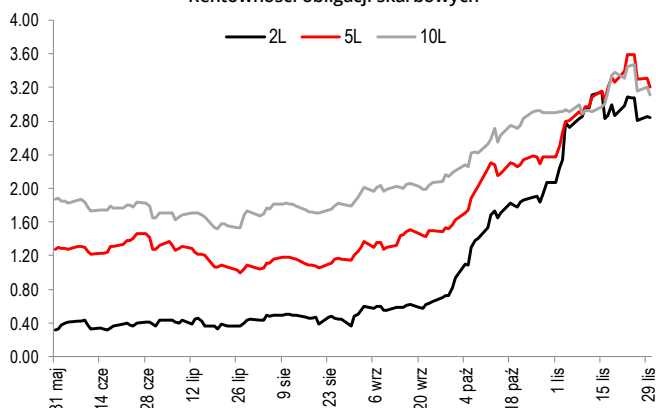
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

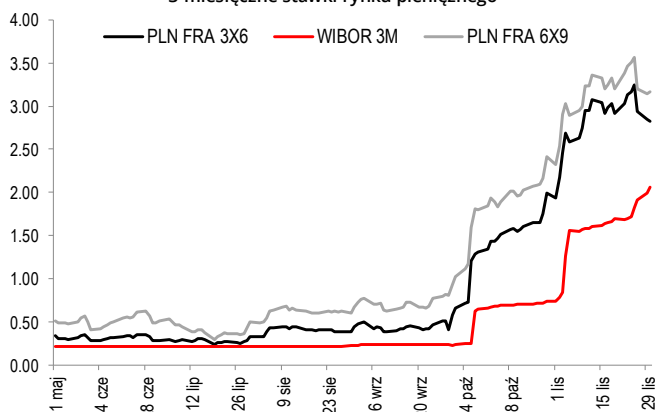
Kurs złotego



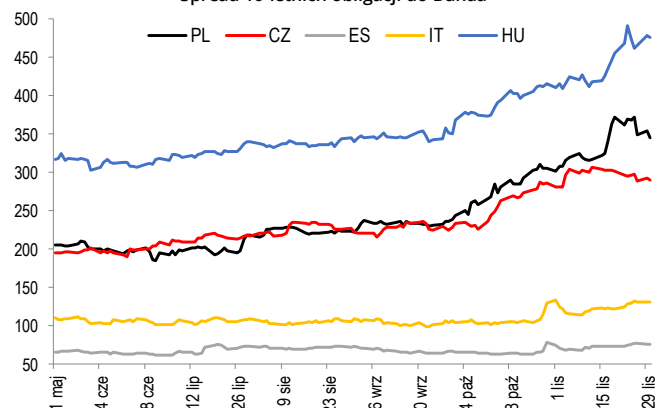
Rentowności obligacji skarbowych



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 (26 listopada)							
11:30	PL	Wynik budżetu skumulowany	X	mIn PLN	-	51 888	47 589
PONIEDZIAŁEK (29 listopada)							
11:00	EZ	ESI	XI	pkt	117.9	117.5	118.6
14:00	DE	Inflacja HICP	XI	% m/m	-0.2	0.3	0.5
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	X	% m/m	1.0	-4.7	-2.4
WTOREK (30 listopada)							
09:00	CZ	PKB SA	III kw.	% r/r	2.8	3.1	2.8
10:00	PL	Inflacja	XI	% r/r	7.3	7.4	7.7
10:00	PL	PKB	III kw.	% r/r	5.1	5.1	5.3
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	XI	% r/r	4.5	4.9	4.1
16:00	US	Conference Board Konsumenci	XI	pkt	110.9	109.5	111.6
ŚRODA (1 grudnia)							
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	X	% m/m	0.6	-0.3	-1.9
09:00	PL	PMI przemysł	XI	pkt		53.5	-
09:00	HU	PKB	III kw.	% r/r	6.1	-	6.1
09:55	DE	PMI przemysł	XI	pkt	57.6	-	57.6
10:00	EZ	PMI przemysł	XI	pkt	58.6	-	58.6
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 lis	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	-	53.4
10:00	EZ	PMI usługi	XI	pkt	56.6	-	56.6
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

* 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