

Tygodnik ekonomiczny

Stopy wzrosną, pytanie jak bardzo

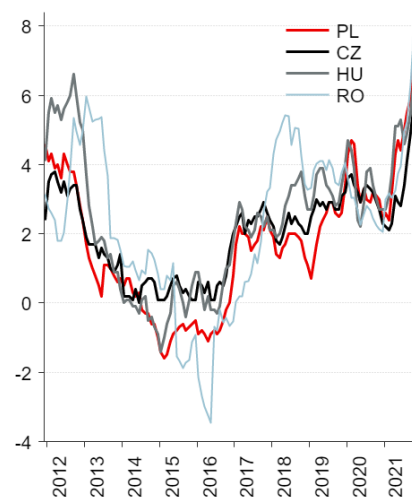
Co w gospodarce:

- **Wydarzeniem kolejnego tygodnia będzie decyzja RPP w środę.** Po mocnych danych (PKB, CPI, PMI powyżej prognoz) i serii wywiadów i wypowiedzi Prezesa NBP z ostatniego tygodnia, w których sygnalizował m.in. że widzi przestrzeń do podwyżek stóp procentowych oraz zmienił opinię nt inflacji (już nie jest przejściowa, tylko uciążliwa) rynek zaczął znów bardziej agresywnie wyceniać szanse na podwyżki stóp procentowych, antycypując możliwość podwyżki w grudniu nawet o ok 100pb, a może i więcej (FRA1x4 2,83%) i dojście stopy NBP do ok. 3,5% w 2-3 kwartały. Nie mamy wątpliwości co do tego, że RPP podwyższy stopy procentowe w środę, ale skala ruchu nie jest już taka oczywista, dlatego, że sygnały wysyłane z banku centralnego są (wciąż) wielokierunkowe. Warto zwrócić uwagę, że w wypowiedziach prezesa Glapińskiego nieustannie powtarzają się zastrzeżenia, że podwyżki nie mogą być nadmierne, aby nie osłabić wzrostu i nie zwiększyć bezrobocia. Nowy wariant koronawirusa Omikron, spadki cen ropy naftowej i tarcza „antyinflacyjna” rządu mogą być dla RPP argumentami przeciw mocnej reakcji w grudniu. Nawet jeden z bardziej „jastrzębich” członków RPP E.Gatnar sugerował ostatnio podwyżkę w grudniu o 50pb. **Zakładamy jednak, że RPP w środę podniesie stopy o 75pb**, być może sugerując możliwą pauzę w cyklu.
- Nie wiadomo na razie kiedy spodziewać się konferencji po posiedzeniu RPP. W listopadzie konferencja odbyła się w dniu posiedzenia RPP w środę po godz. 16:00, co sugerowało powrót do wcześniejszej reguły (komunikacja tego samego dnia co decyzja). Ale prezes NBP powiedział na jednym ze swoich przemówień w tym tygodniu, że konferencja odbędzie się „9 albo 10 grudnia” i będzie miała krótszą formę. Na razie nie ma oficjalnego potwierdzenia.
- W kraju oprócz RPP nie ma w planie istotnych wydarzeń ani publikacji danych. Za granicą w centrum uwagi kolejna seria danych inflacyjnych (DE, CZ, HU, US), dane o produkcji (DE, CZ, HU), na koniec tygodnia Michigan index, czyli nastroje amerykańskich konsumentów.
- **Mijają ostatnie dni na akceptację polskiego KPO**, która umożliwiłaby wypłatę 13% zaliczki. W tym tygodniu pojawił się artykuł w FT "EU gets closer to unlocking Poland recovery plan", ale wbrew optymistycznej wymowie tytułu nie pojawiły się żadne nowe informacje, które wskazują na zbliżanie do porozumienia. Jeśli zielone światło ze strony KE nie pojawi się w ciągu kilku dni, szanse na wypłatę zaliczki spadną praktycznie do zera. Płatności w 2022 r. będą uzależnione od spełnienia konkretnych wymagań dot. praworządności (a nie tylko od obietnicy, jak w przypadku zaliczki).
- **Covid-19:** fala zachorowań w kraju zdaje się bliska szczytu, hospitalizacje i zgony wg modeli mogą jeszcze rosnąć. Wpływ nowej mutacji Omikron na dalszy rozwój pandemii nadal nie jest jasny.
- **Sytuacja na wschodzie:** ryzyko eskalacji konfliktu nie znika – USA nadal ostrzegają o możliwej agresji Rosji na Ukrainę. Potencjalny czynnik ryzyka.

Co na rynkach:

- Złoty wyraźnie odreagował wcześniejsze osłabienie, na co złożyły się trzy czynniki: 1) osłabienie dolara i poprawa nastrojów globalnych (inne waluty EM też zyskały), 2) wypowiedzi prezesa NBP które rozbudziły oczekiwania na szybsze i mocniejsze podwyżki stóp, 3) pozytywny nagłówek w FT nt szans na zatwierdzenie polskiego KPO. W zasadzie każdy z tych czynników ma szansę się odwrócić w najbliższych dniach. Zbliży się posiedzenie FOMC, na którym zapewne nastąpi przyspieszenie taperingu i nowe dane o CPI prawdopodobnie utwierdzą rynek w tym przekonaniu. Skala podwyżki RPP wyjaśni się w środę, ale wydaje nam się mało prawdopodobne, żeby sprostała rozbudzonym oczekiwaniom rynkowym. Szanse na akceptację KPO niestety topnieją i nie wygląda na to, żeby to się zmieniło w ostatniej chwili. W efekcie, **spodziewamy się ponownego osłabienia złotego w najbliższym tygodniu, EURPLN może kierować się w stronę 4,65.**
- Na rynku stopy utrzymuje się wysoka zmienność wynikająca z małej płynności. Krzywe w kraju i na rynkach bazowych wypłaszczały się ostatnio, m.in. pod wpływem obaw związanych z mutacją wirusa Omikron. Gdyby skala podwyżki RPP okazała się mniejsza od oczekiwań, mogłoby to przyhamować spłaszczanie krzywej. Wyższa inflacja w USA oraz przekonanie inwestorów o braku szans na wypłatę funduszy z Programu Odbudowy to z kolei byłyby argumenty w kierunku wzrostu rentowności.

Stopy inflacji w regionie CEE, % r/r



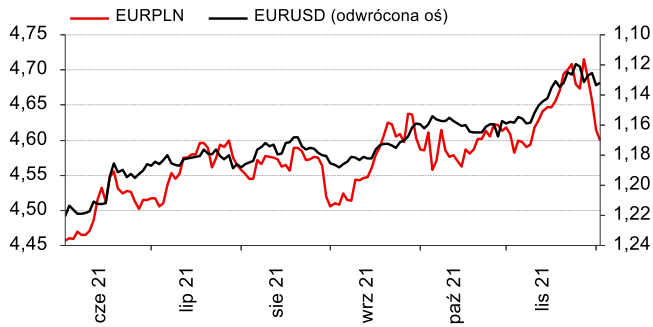
Źródło: Refinitiv Datastream, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

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

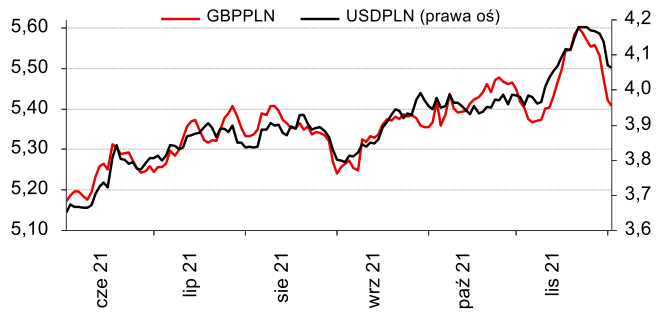
Rynek walutowy i stopy procentowej

EURPLN i EURUSD



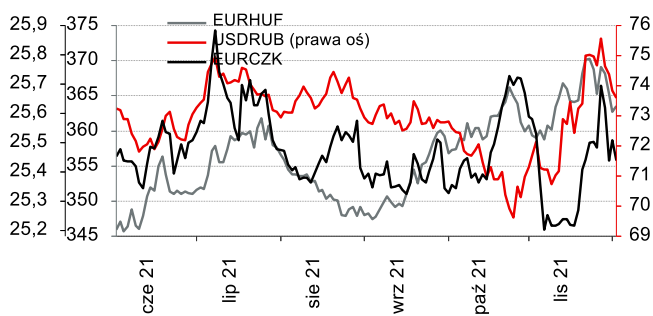
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



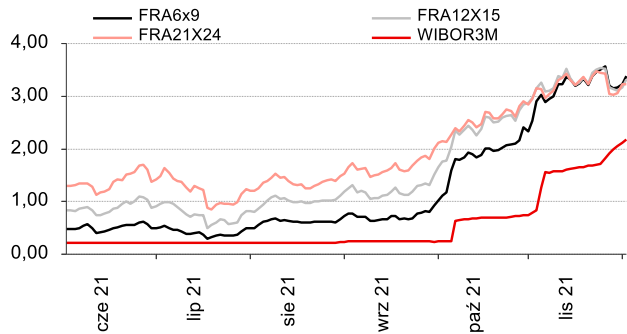
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



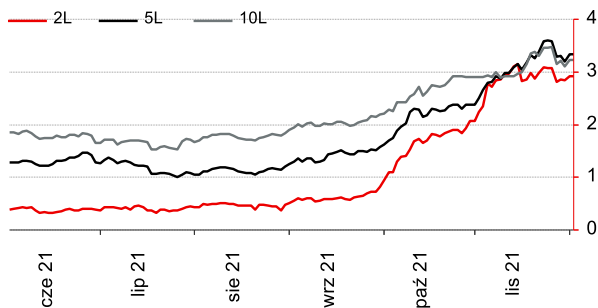
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



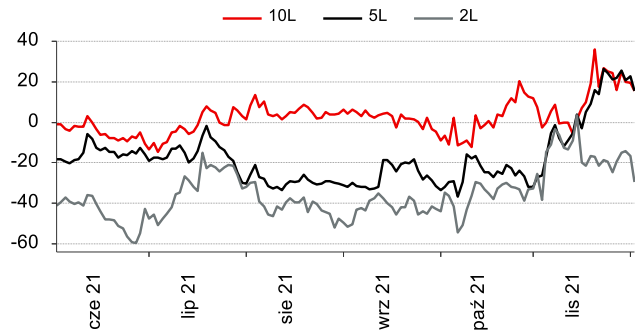
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



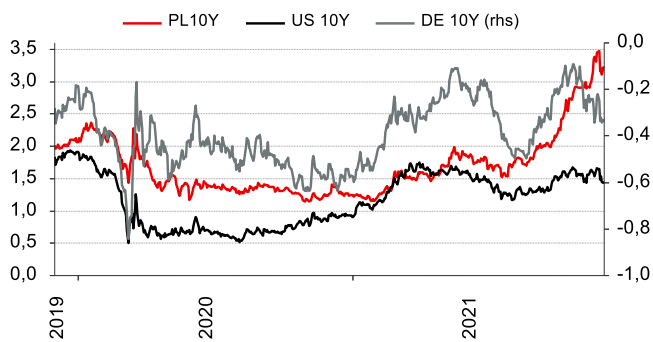
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



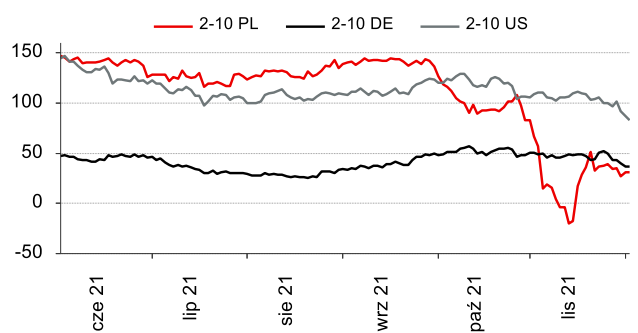
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

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 (6 grudnia)						
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	X	% m/m	-0.2	1.3
WTOREK (7 grudnia)						
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	X	% m/m	1.0	-1.1
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	-6.3	-4.0
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	X	% r/r		-1.7
11:00	EZ	PKB SA	III kw.	% r/r	3.7	3.7
11:00	DE	ZEW	XII	pkt		12.5
ŚRODA (8 grudnia)						
	PL	Decyzja RPP		%	1.75	2.00
09:00	HU	Inflacja	XI	% r/r	7.2	6.5
CZWARTEK (9 grudnia)						
08:00	DE	Eksport	X	% m/m		-0.7
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.		222.0
PIĄTEK (10 grudnia)						
08:00	DE	Inflacja HICP	XI	% m/m		0.3
09:00	CZ	Inflacja	XI	% r/r	5.9	5.8
14:30	US	Inflacja	XI	% m/m	0.7	0.9
16:00	US	Indeks Michigan	XII	pkt	68.0	67.4

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 swaich 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