

Tygodnik ekonomiczny

Czy to korekta czy odwrócenie trendu?

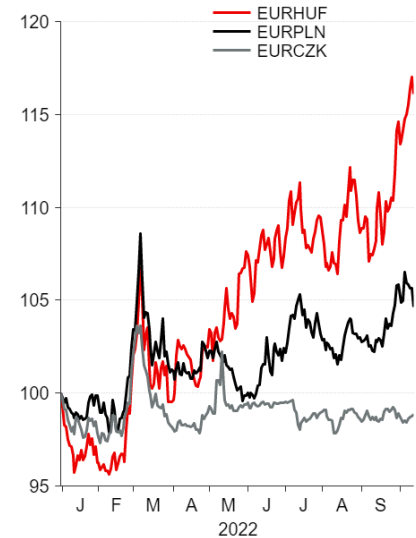
Co w gospodarce:

- Za nami kolejny tydzień szalonej zmienności na rynkach finansowych. Po weekendzie powodów do nagłych zwrotów akcji będzie teoretycznie mniej, bo w kalendarzu nie ma już tak kluczowych danych, jak amerykańskie zatrudnienie czy inflacja; ale to nie znaczy, że nie będzie ich wcale. Lista publikacji za granicą obejmuje m.in. dane inflacyjne z krajów strefy euro, dane o nastrojach konsumentów w strefie euro i USA. Ponownie w planie jest długa lista wypowiedzi przedstawicieli EBC i Fed. Show mogą jednak skraść Chiny: w poniedziałek rozpoczyna się **XX krajowy zjazd Komunistycznej Partii Chin**, na którym spodziewany jest wybór Xi Jinpinga jako przewodniczącego na trzecią kadencję. Być może przy okazji ujawni on plany jak ma zamiar odpowiedzieć na wyzwania gospodarcze i społeczne. W poniedziałek-wtorek pojawiają się też ważne dane z chińskiej gospodarki: handel zagraniczny, produkcja, sprzedaż detaliczna, PKB za III kw. – wszystkie mogą wpłynąć na oczekiwania dot. ryzyka światowej recesji.
- **W kraju pojawi się seria wrześniowych danych:** w poniedziałek inflacja bazowa, w czwartek-piątek płace i zatrudnienie, PPI, produkcja przemysłowa i budowlano-montażowa, sprzedaż detaliczna, dane z rynku mieszkaniowego. W piątek aktualizacja danych o długu i deficycie finansów publicznych (GG) za 2021.
- Nasze prognozy, zaktualizowane po [dzisiejszych pełnych danych o CPI](#) wskazują na kolejny mocny wzrost inflacji bazowej (10,7-10,8% r/r), wciąż niezłą sytuację na rynku pracy (zatrudnienie 2,4% r/r, płace 13,4% r/r – zgodnie z konsensusem) oraz wzrosty sprzedaży i produkcji spójne z hamowaniem PKB w IV kwartale (część powyżej, część poniżej mediany rynkowej). Pojawią się też październikowe wskaźniki koniunktury konsumenckiej i biznesowej, prawdopodobnie znów pesymistyczne. W sumie, będzie to więc mieszany zestaw sygnałów dla RPP: oznaki utrwalania presji inflacyjnej, ale jednocześnie hamowania aktywności gospodarczej. O ile nie będzie mocnych zaskoczeń, raczej nie powinno to mocno przesunąć oczekiwań dot. dalszych działań banku centralnego.

Co na rynkach:

- Od ostatniego piątku EURPLN wyraźnie się cofnął, schodząc dziś poniżej 4,80 m.in. na fali osłabienia dolara (pomogła słabsza sprzedaż detaliczna w USA i wypowiedzi Putina odebrane jako zmniejszające krótkoterminowo ryzyko geopolitycznej eskalacji). Traktujemy to jednak raczej jako przejściową korektę w trendzie i nadal **widzimy większe ryzyko osłabienia niż umocnienia złotego** w horyzoncie najbliższych tygodni. Będą za tym przemawiać m.in.: wyhamowanie cyklu podwyżek stóp NBP przy wciąż rosnącej inflacji, pogłębiający się deficyt obrotów bieżących (dzisiaj znów dane zaskoczyły niekorzystnie), możliwe wznowienie spadków EURUSD i przecen na giełdach, ryzyko geopolityczne i ryzyko niedoborów energii zimą.
- Skala wyprzedaży na rynku długu znacznie przekroczyła nasze oczekiwania: rentowności na całej krzywej przebiły w tym tygodniu poziom 8%. Poprzednio kiedy to się stało (w czerwcu), zaraz potem nastąpił gwałtowny zwrot i w ciągu kilku tygodni rentowności spadły do niemal 5%. Teraz też nastąpiło pewne odreagowanie, szczególnie na długim końcu, ale naszym zdaniem tym razem sytuacja jest nieco inna – w połowie roku inwestorzy zagraniczni byli wg naszej wiedzy silnie niedoważeni w polskich papierach, tym razem to raczej nie miało miejsca; poza tym przekonanie o końcu cyklu podwyżek stóp, które w czerwcu udało się prezesowi NBP skutecznie zaszczyć na rynku (FRA cofnęły się wtedy znacząco) obecnie raczej maleje a nie rośnie (FRA ponownie idą w górę). To sugeruje, że **poziom 8% może tym razem nie być skuteczną i trwałą barierą dla wzrostów rentowności**, jeśli na bazowych rynkach długu wyprzedaż będzie kontynuowana.

Kursy walut CEE, 1/01/2022 = 100

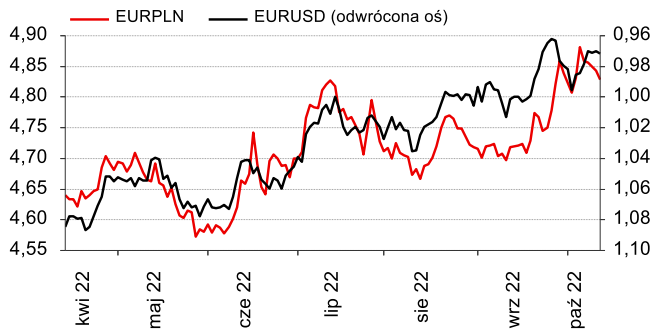


Źródło: Refinitiv, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

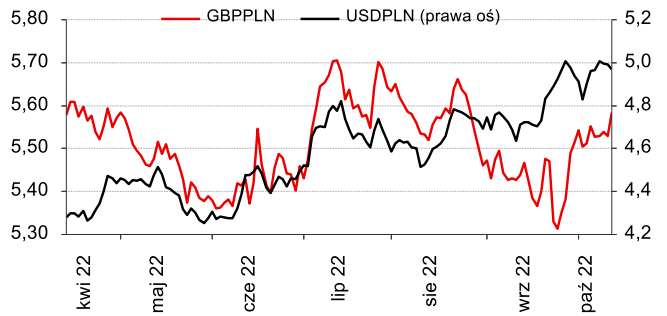
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 691 393 119
Jarosław Kosaty 887 842 480
Marcin Luzziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



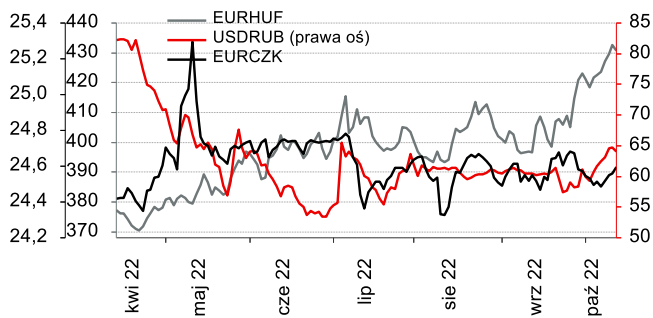
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



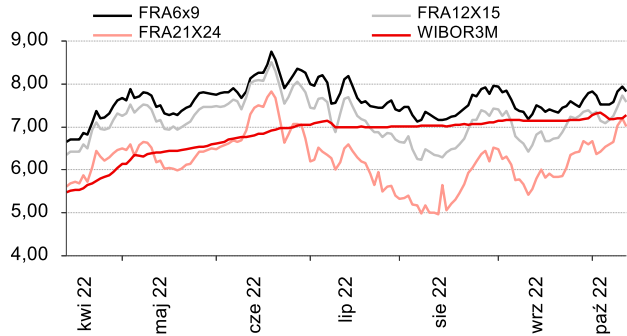
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



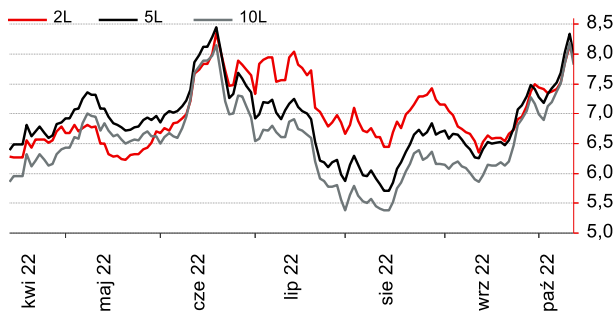
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



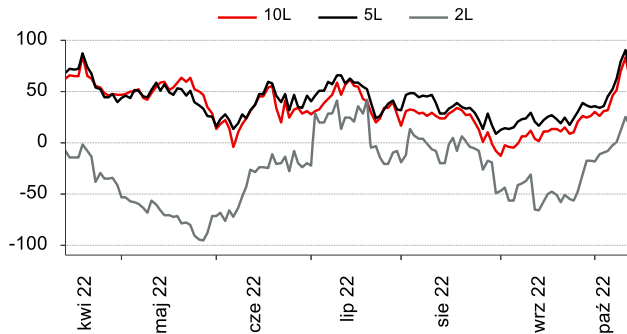
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



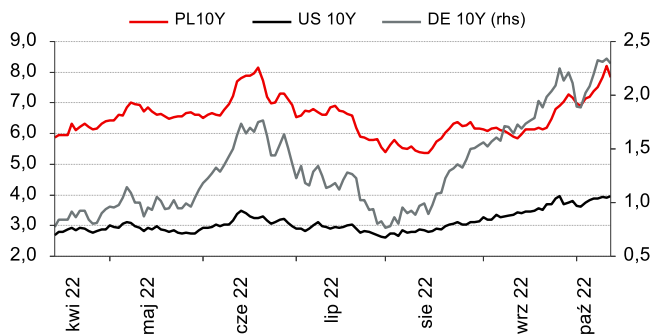
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



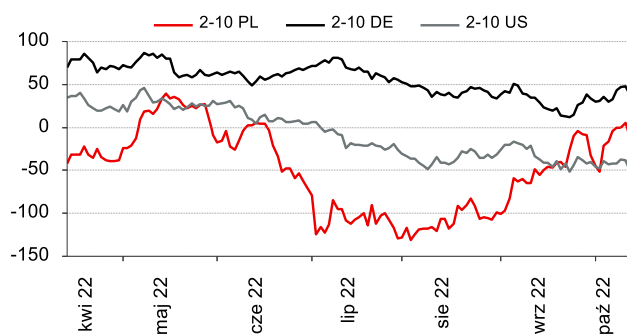
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

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 (17 października)							
14:00	PL	Inflacja bazowa	IX	% r/r	10.7	10.8	9.9
WTOREK (18 października)							
11:00	DE	ZEW	X	pkt	-69.0		-60.5
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	IX	% m/m	0.1		-0.2
ŚRODA (19 października)							
11:00	EZ	HICP	IX	% r/r	10.0		9.1
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	IX	% m/m	-6.4		12.2
CZWARTEK (20 października)							
10:00	PL	Zatrudnienie	IX	% r/r	2.4	2.4	2.4
10:00	PL	Płace	IX	% r/r	13.4	13.4	12.7
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	IX	% r/r	8.8	9.2	10.9
10:00	PL	PPI	IX	% r/r	25.5	25.6	25.5
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	235.0		228.0
16:00	US	Sprzedaż domów	IX	% m/m	-2.1		-0.4
PIĄTEK (21 października)							
10:00	PL	Produkcja budowlana	IX	% r/r	6.5	9.2	6.1
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	IX	% r/r	4.5	3.5	4.2

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 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