

Tygodnik ekonomiczny

RPP w obliczu wzrostu inflacji

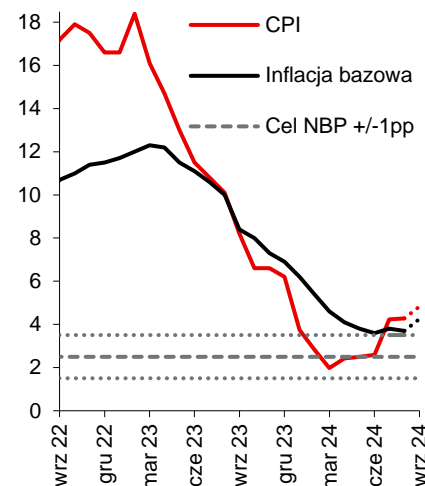
Co w gospodarce:

- Przed nami tydzień z decyzją i komunikatem RPP oraz konferencją prezesa NBP. Jeszcze przed tymi wydarzeniami dowiemy się jak wyglądała we wrześniu inflacja i nastroje w polskim przetwórstwie przemysłowym. Ponadto GUS opublikuje przedwstępny szacunek głównych ziemioplodów. Poprzedni szacunek, z lipca, wskazywał na duże **straty w zbiorach** owoców, przy dość dobrych wynikach produkcji warzyw. Od tego czasu utrzymywały się jednak niekorzystne warunki pogodowe.
- **Inflacja CPI** prawdopodobnie wykonała we wrześniu wyraźny ruch w górę, z 4,3% r/r do 4,8% (prognozy rynkowe są skoncentrowane na 4,8-5,0%). Duży w tym udział ma efekt bazy, czyli wydarzenia sprzed roku takie jak rozszerzenie uprawnień do darmowych leków czy promocja na jednej z większych platform streamingowych. Stosunkowo duży spadek pokazały też wtedy ceny paliw, choć i teraz wyraźnie poszły w dół. Na to nałożyć trzeba efekt początku roku szkolnego z wyższymi kosztami edukacji. Efekt powodzi raczej się jeszcze w tych danych nie ujawni. W rezultacie inflacja bazowa wg nas podskoczy powyżej 4% r/r z sierpniowych 3,7% r/r i możliwe, że nie zdoła zejść niżej ani w tym roku ani przez zdecydowaną większość, jeśli nie cały kolejny.
- Członkowie **RPP** w ostatnich wypowiedziach mocno kierowali uwagę na przyszłoroczne marcowe posiedzenie jako moment, kiedy rozważona mogłaby być pierwsza obniżka stóp procentowych, przy jednoczesnym odcinaniu się od pomysłu takiego ruchu jeszcze w tym roku. Był to motyw na tyle powszechny w ich wypowiedziach, że być może wpłynie na kształt komunikatu, zwykle powielającego wcześniejsze sformułowania. Trudno jednak oczekiwać po tym posiedzeniu czegoś innego niż utrzymania stóp bez zmian.
- **Wskaźnik PMI dla polskiego przemysłu** pojawi się gdy wiemy już, że jego niemiecki odpowiednik odnotował we wrześniu kolejny dotkliwy spadek, ale też po publikacjach alternatywnych krajowych wskaźników nastrojów, które ostatnio pokazują poprawę. Wg nas PMI trafi w okolice poziomów z ostatnich dwóch miesięcy.
- Za granicą kluczowy będzie wstępny wrześniowy odczyt **inflacji w strefie euro**. Zne już wyniki Hiszpanii i Francji okazały się sporo niższe od oczekiwań, zwiększając szansę na to, że odczyt dla całej strefy euro będzie poniżej 2,0%, czyli tamtejszego celu inflacyjnego. Wciąż wysoka inflacja bazowa może jednak zniechęcać EBC do obniżania stóp na każdym posiedzeniu. **W USA** najważniejszy będzie piątkowy **raport nt. rynku pracy**, który potrafi wywoływać nerwowość na rynkach. Pojawia się też indeksy ISM dla przemysłu i usług. W Chinach zobaczymy indeksy PMI, które co prawda nie mają szans uwzględnić reakcji biznesu na przedstawiony w mijającym tygodniu plan stymulacji tej gospodarki i już podjęte działania przez bank centralny, ale być może pokażą czemu aż tak agresywny plan musiał być uruchomiony.

Co na rynkach:

- Ubiegły tydzień stał pod znakiem poprawy apetytu na ryzyko. Odzwierciedliło się to głównie we wzrostach na rynkach akcji czy cen surowców. Wsparciem była z pewnością kolejna obniżka stóp w Chinach i plan stymulacji tamtejszej gospodarki. Waluty regionu traciły wobec obniżek stóp przez węgierski i czeski bank centralny czy obaw o przyszłość sytuacji fiskalnej na Węgrzech. Złoty pozostawał względnie stabilny i **zakładamy utrzymanie niewielkiego zakresu zmian kursu EURPLN w najbliższym tygodniu**. Złotego mogą ewentualnie wesprzeć mało gotębie wypowiedzi prezesa NBP, a sporo będzie zależeć od danych o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA. W przypadku ponownego ostabienia kurs EURUSD mógłby wzrosnąć, choć te dane będą publikowane dopiero pod koniec tygodnia, a do tego czasu jest szansa na odreagowanie dolara w stronę nieco mocniejszych poziomów. To z kolei sprzyjałoby ostabieniu walut regionu na początku tygodnia. Wobec tego, że zarówno korona jak i forint są blisko istotnych poziomów oporu zakładamy, że krótkoterminowy potencjał do dalszych spadków tych walut nie jest duży.
- Tak jak zakładaliśmy, na rynku stopy procentowej korekta stawek w górę nie trwała długo, a negatywne niespodzianki w europejskich indeksach PMI czy niższe od prognoz odczyty inflacyjne sprzyjały spadkom rentowności. W tę samą stronę oddziaływały dobre wyniki przetargu obligacji, co w efekcie przełożyło się na zawężenie spreadów kredytowych. W nadchodzącym tygodniu **zakładamy stabilizację stawek rynkowych**. Mało gotębia RPP sprzyjałaby ograniczeniu zakresu ruchu spadkowego, podobnie jak wzrostowa trajektoria inflacji. Z drugiej strony oczekujemy, że inflacja może okazać się niższa od konsensusu rynkowego, więc oddziaływałoby to w kierunku nieco niższych stawek swap. Spready kredytowe obniżyły się już do niskich poziomów, ale październik będzie stał pod znakiem znacznej ujemnej emisji netto obligacji skarbowych, co może ograniczać pole do korekty w górę. Ta może przyjść nieco później wobec znacznych emisji w przyszłym roku.

Inflacja CPI, %/r, z prognozą Santander

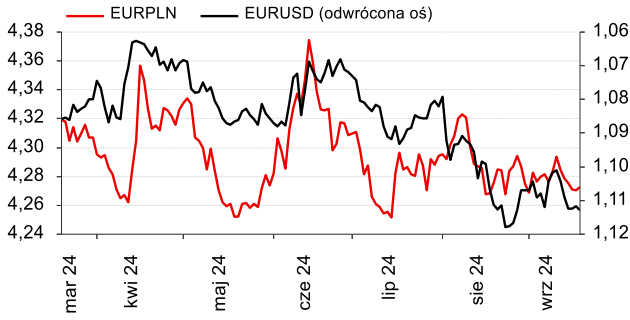


Źródło: GUS, NBP, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

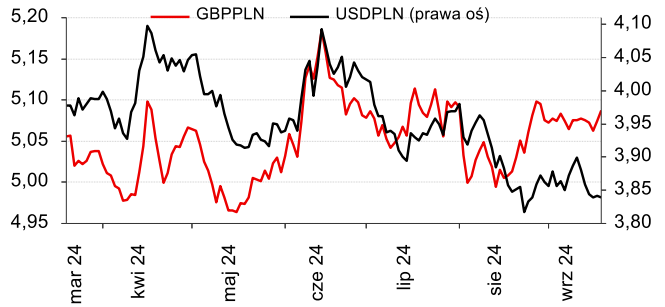
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 691 393 119
 Bartosz Białas 517 881 807
 Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
 Marcin Luziński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



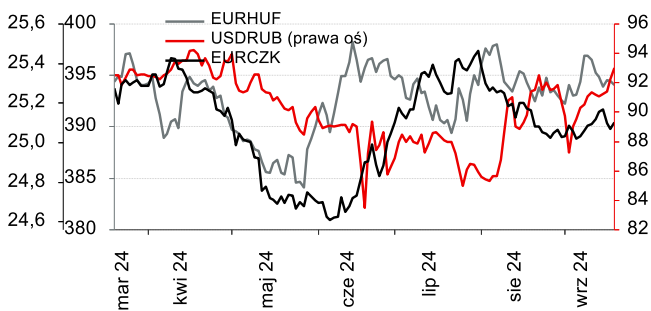
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



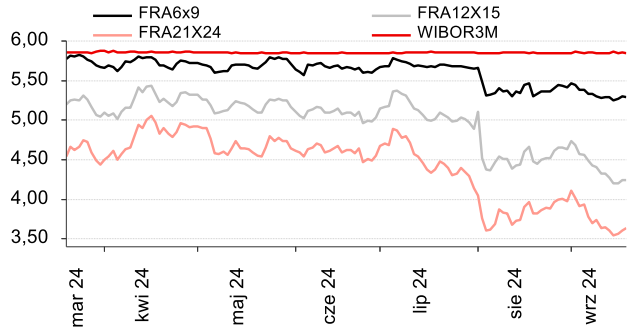
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



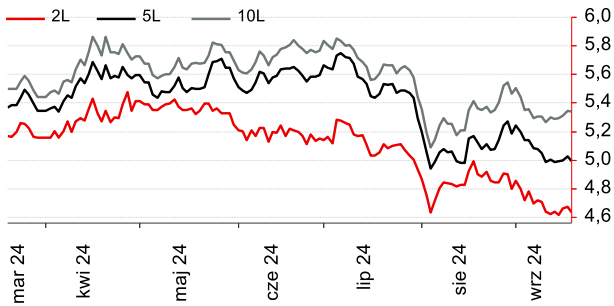
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



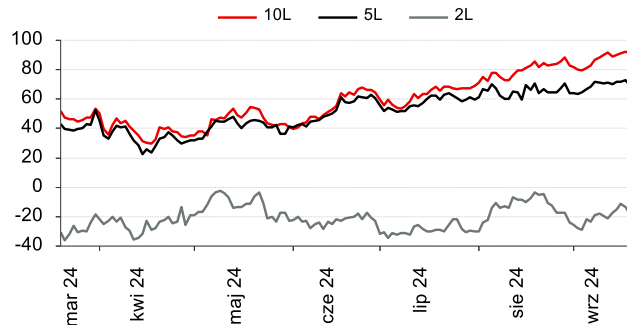
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



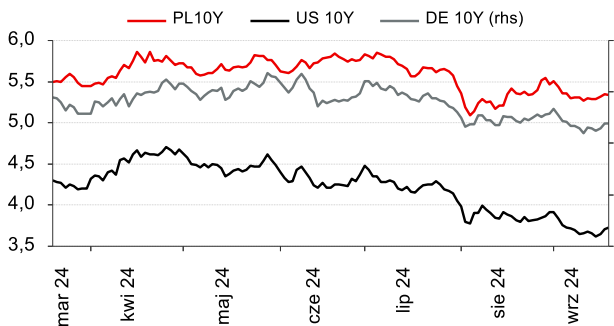
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



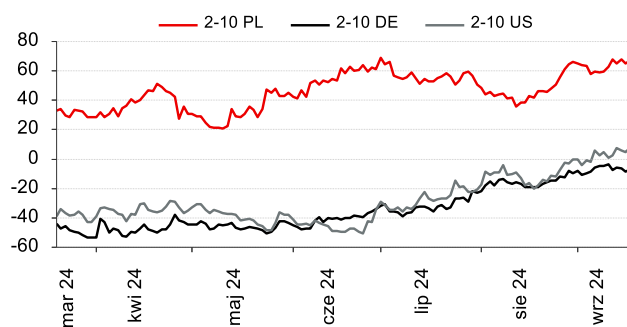
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności 10-letnich obligacji



Source: LSEG Datastream, Santander

Nachylenie krzywych dochodowości



Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	SANTANDER		
PONIEDZIAŁEK (30 września)							
03:45	CN	PMI usługi	IX	pkt	51,6	-	51,6
10:00	PL	Inflacja	IX	% r/r	4,9	4,8	4,3
14:00	DE	Inflacja HICP	IX	% r/r	1,8	-	2,0
WTOREK (1 października)							
09:00	CZ	PKB SA	II kw.	% r/r	0,6	-	0,4
09:00	PL	PMI przemysł	IX	pkt	47,3	47,3	47,8
09:55	DE	PMI przemysł	IX	pkt	40,3	-	42,4
10:00	EZ	PMI przemysł	IX	pkt	44,8	-	45,8
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	IX	% r/r	1,9	-	2,2
16:00	US	ISM przemysł	IX	pkt	47,0	-	47,2
ŚRODA (2 października)							
	PL	Decyzja RPP	X	%	5,75	5,75	5,75
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	VIII	%	6,4	-	6,4
14:15	US	Raport ADP	IX	tys.	120	-	99
CZWARTEK (3 października)							
09:55	DE	PMI usługi	IX	pkt	50,6	-	51,2
10:00	EZ	PMI usługi	IX	pkt	50,5	-	52,9
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	218
16:00	US	ISM usługi	IX	pkt	51,5	-	51,5
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	VIII	% m/m	-2,6	-	9,9
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	VIII	% m/m	0,1	-	5,0
PIĄTEK (4 października)							
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	VIII	% r/r	-2,8	-	-6,4
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	IX	tys.	130	-	142
14:30	US	Stopa bezrobocia	IX	%	4,2	-	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