

Tygodnik ekonomiczny

Czy prezes NBP pójdzie w ślady prezesa Fed ?

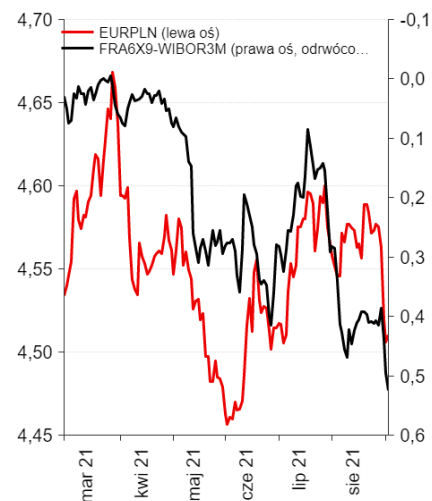
Co w gospodarce:

- W najbliższym tygodniu odpoczniemy od krajowych danych makro, ale poznamy wynik **posiedzenia RPP** (środa), pierwszego po wakacyjnej przerwie i po zaskakująco mocnym wzroście inflacji do 5,4% r/r w sierpniu. Prawie na pewno ponownie głosowany będzie (bez powodzenia) wniosek o podwyżkę stóp procentowych. Oficjalna retoryka komunikatu Rady nie ulegnie jednak naszym zdaniem zasadniczej zmianie – podkreślana będzie dominująca w RPP opinia o przejściowym charakterze inflacji i dużym wpływie czynników niezależnych od polityki pieniężnej oraz argument o utrzymującej się niepewności co do dalszego rozwoju pandemii. Więcej niuansów jak zwykle spodziewamy się w wystąpieniu prezesa NBP (zapewne ponownie w piątek po południu). Po tym jak prezes Fed w Jackson Hole zasugerował tapering programu QE jeszcze przed końcem br., nie jest wykluczone, że podobny sygnał zechce wysłać Adam Glapiński, zastrzegając – podobnie jak J.Powell – że nie oznacza to automatyzmu w decyzjach o podwyżce stóp procentowych (próba powtórzenia manewru z tzw. dovish taper). Mogłoby tak być szczególnie gdyby sygnał taperingu pojawił się również po posiedzeniu EBC w czwartek. Przypomnijmy, że Glapiński w poprzednich miesiącach podkreślał, że działania Fed i EBC są ważnym wyznacznikiem dla NBP. Od maja obserwujemy stopniową zmianę tonu komunikacji Prezesa NBP i wysłanie takiego sygnału we wrześniu byłoby naszym zdaniem naturalną kontynuacją tej linii. Czy taki ruch wzmocni jeszcze oczekiwania na podwyżki stóp (już teraz rynek wycenia początek podwyżek w listopadzie), będzie zależało od tego czy i jak przekonująco A.Glapiński będzie wykluczał ruchy jeszcze w tym roku.
- Za granicą głównym wydarzeniem będzie **posiedzenie EBC** (czwartek), na którym również może się pojawić sygnał dot. ograniczania skupu aktywów (PEPP). Poza tym w kalendarzu m.in. dane o niemieckiej produkcji, zamówieniach i eksporcie, inflacja niemiecka, czeska i węgierska.
- Powoli na krajowe podwórko **wraca temat pandemii**. Liczba nowych przypadków Covid-19 w Polsce wrażnie rośnie w ostatnich dniach (choć nadal jest jedną z najniższych w UE) i ta dynamika pewnie będzie dalej rosła z każdym tygodniem. Poprzednio każda kulminacja fali Covid-19 wiązała się ze słabszym PLN

Co na rynkach:

- EURPLN mocno spadł po danych o wysokiej inflacji i PKB. Jednak nawet po tym ruchu, licząc od początku 2021 r., EURPLN jest mniej więcej bez zmian podczas gdy EURHUF oraz EURCZK są o odpowiednio 2.5% oraz 3.3% niżej (Węgry i Czechy rozpoczęły cykl podwyżek stóp już w lipcu br.). **W najbliższym tygodniu EURPLN może się konsolidować na obecnych poziomach**. Silnym wsparciem jest teraz 4,50, a bardzo istotnym oporem 4.5350 (200-dniowa średnia ruchoma), którego przebicie w górę będzie wymagało nowych ważnych impulsów, np. osłabienia silnych już oczekiwań dot. podwyżki stóp w listopadzie. Dużo słabsze od oczekiwań dane o zatrudnieniu w USA, które osłabiły dolara, mogą naszym zdaniem oddalić moment korekty złotego. Czynniki potencjalnie niekorzystne dla PLN w kolejnych tygodniach to m.in.: (a) ryzyko dłuższego wstrzymywania środków z unijnego Funduszu Odbudowy (polski TK ma orzekać 22 września nt nadrzędności prawa UE nad krajowym), (b) rozpoczęcie 10 września rosyjsko-białoruskich manewrów wojskowych Zapad-2021 tuż za polską granicą, które – jak przyznają europejscy politycy – mogą być okazją do „prowokacji i incydentów” wobec NATO, (c) prawdopodobny wyraźny wzrost liczby zachorowań na Covid-19.
- Poziom rentowności obligacji 10L na koniec sierpnia przewidzieliśmy całkiem trafnie (1,9%). Wydaje nam się, że w perspektywie do końca roku trend wzrostowy będzie kontynuowany. Sprzyjać temu będą Fed oraz EBC, które najprawdopodobniej jeszcze w tym roku rozpoczną tapering, czyli ograniczanie zakupów obligacji (ten drugi w ramach programu pandemicznego PEPP) i oczekiwane przez nas rozpoczęcie normalizacji polityki przez RPP. Jednocześnie oceniamy, że nowa fala Covid-19 nie będzie miała dużego wpływu na wzrost gospodarczy. **W najbliższym tygodniu oczekujemy wzrostu rentowności 10L POLGB do 2.0% i tam konsolidacji**. W środę BGK przeprowadzi pierwszy z dwóch zaplanowanych na wrzesień przetargów. W nadchodzącym tygodniu nie będzie ani aukcji skupu NBP (jedyna zaplanowana na wrzesień będzie dopiero w kolejnym tygodniu 15 września) ani aukcji zamiany Ministerstwa Finansów (jedna była wczoraj a kolejna dopiero 16 września).

Kurs EURPLN a oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



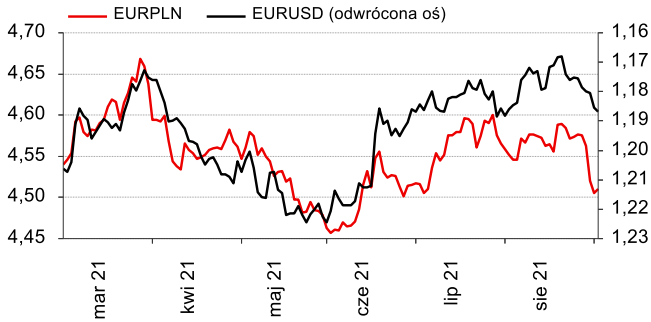
Źródło: Refinitiv Datastream, Santander

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 Luziński 22 534 18 85
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86
 Grzegorz Ogonek 22 534 18 84

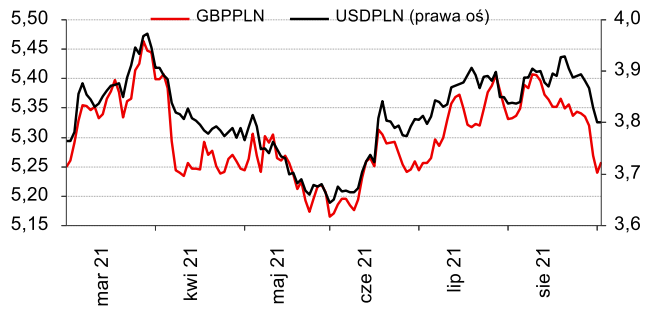
Rynek walutowy i stopy procentowej

EURPLN i EURUSD



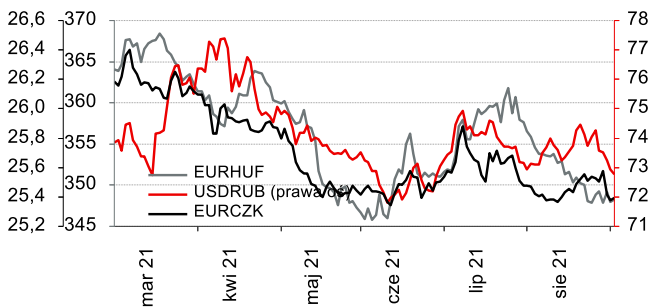
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



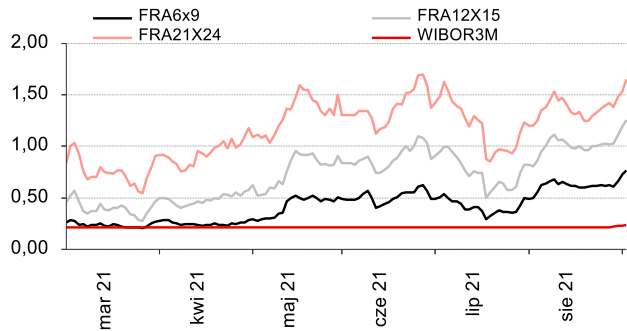
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



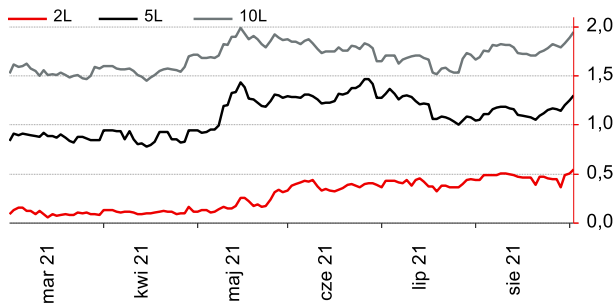
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



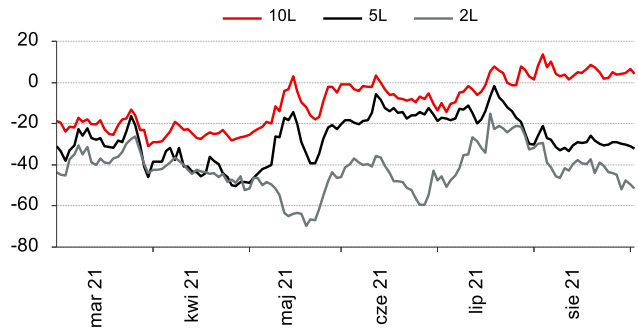
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



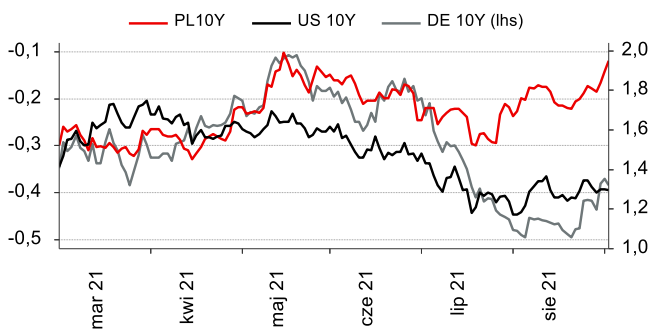
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spreads asset swap



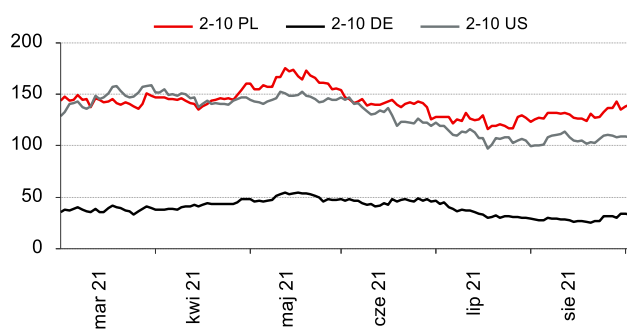
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności 10-letnich obligacji



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

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 września)						
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	VII	% m/m	-1.0	4.1
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	0.1	11.4
WTOREK (7 września)						
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	VII	% m/m	0.9	-1.3
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	13.7	18.6
11:00	EZ	PKB SA	II kw.	% r/r	13.6	13.6
11:00	DE	ZEW	IX	pkt	34.0	29.3
ŚRODA (8 września)						
	PL	Decyzja RPP		%	0.1	0.1
09:00	HU	Inflacja	VIII	% r/r	4.7	4.6
CZWARTEK (9 września)						
08:00	DE	Eksport	VII	% m/m	1.3	1.3
13:45	EZ	Decyzja EBC	9 wrz	%	0.0	0.0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	345.0	353.0
PIĄTEK (10 września)						
08:00	DE	Inflacja HICP	VIII	% m/m	0.1	0.1
09:00	CZ	Inflacja	VIII	% r/r	3.6	3.4

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 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