

Codziennik

Podwyżka w XI podważona, ale niewykluczona

Prezes NBP zasugerował, że do podwyżki stóp może dojść na początku 2022 r.
EBC zdecydował o rekaliibracji w dół skali zakupów aktywów w ramach PEPP
Złoty wyraźnie słabszy przez wydzwięk konferencji prasowej szefa NBP
Umocnienie obligacji w kraju i na rynkach bazowych
Dzisiaj inflacja CPI w Niemczech i Czechach

W czwartek doszło do ustabilizowania nastrojów na rynkach akcyjnych oraz do odprężenia na rynkach długu – rentowność 10-letnich obligacji niemieckich spadła o 3pb, UST o 2pb a np. włoskich o 8pb. Powodem takiego zachowania była decyzja EBC o jedynie delikatnej redukcji tempa zakupów aktywów przez trzy miesiące względem poprzednich dwóch kwartałów (w II kw. EBC kupował średnio 80 mld € aktywów na miesiąc, w lipcu i sierpniu 76 mld €) i zapowiedź poważniejszego przeglądu programu PEPP w grudniu. Stopy nie zostały na tym posiedzeniu zmienione. Szefowa banku Christine Lagarde podkreśliła, że na pewne okrojenie miesięcznych zakupów (określane przez nią jako rekaliibracja) pozwala to, jak bardzo zaawansowane jest już odbicie gospodarcze w Europie. Przedstawione nowe projekcje EBC wskazały na wyższy wzrost gospodarczy w 2021 r. i nieco wyższy przebieg inflacji niż zakładano w czerwcu. EURUSD zniósł to wydarzenie dość spokojnie i ostatecznie zamknął się trochę wyżej niż dzień wcześniej. Dolar osłabił się też do pozostałych głównych walut. Tygodniowe dane o nowych zgłoszeniach po zasiłki dla bezrobotnych w USA zaskoczyły niskim odczytem i wygląda na to, że po stabilizacji w miesiącach wakacyjnych dane wracają do trendu spadkowego, który utrzymywał się przez I poł. roku.

Konferencja prasowa prezesa NBP Adama Glapińskiego zaczęła się w mocno gołęmbym tonie, który wydawał się wyraźnie zmniejszać szanse na podwyżkę stóp w tym roku, ale zakończyła wnioskiem, że początku zacieśnienia polityki w listopadzie nie można jednak wykluczyć, gdyż nowa projekcja NBP będzie kluczowa. Według Glapińskiego zupełnie nie występuje obecnie popytowa presja inflacyjna. Prezes NBP podkreślił jednak, że RPP nie zawaha się przed podwyżką stóp procentowych natychmiast kiedy oceni, że inflacja będzie utrzymywać się trwale powyżej celu ze względu na czynniki popytowe. Ostatecznie nie zmieniamy drastycznie naszych przewidywań dot. perspektyw polityki pieniężnej. Podwyżka stóp w listopadzie faktycznie wydaje się mniej prawdopodobna niż do tej pory, ale nadal nie jest wykluczona, szczególnie jeśli nadchodzące dane ekonomiczne będą mocne, a czwarta fala pandemii okaże się nie bardzo dotkliwa gospodarczo. Dodatkowo, Glapiński wyraźnie nie jest zwolennikiem podwyżki stóp procentowych o 15pb (co do tej pory zakładaliśmy na początek cyklu), więc nawet jeśli podwyżki rozpoczną się nieco później (I kw. 2022?) to być może od mocniejszego ruchu, w efekcie czego ścieżka stóp procentowych w przyszłym roku może nie odbiegać zasadniczo od tej którą do tej pory zakładaliśmy. Więcej w [Komentarzu ekonomicznym](#).

EURUSD po trzech dniach przerwał serię spadków i przez czwartek poruszał się wewnątrz przedziału z poprzedniego dnia. Zamknięcie wypadło w pobliżu 1,183.

EURPLN wzrósł w jeden dzień o ok. 0,5%, powyżej 4,54, a zamknięcie powyżej 200-dniowej średniej ruchomej utrudni mu teraz powrót na poziomy z poprzednich dni tego tygodnia. Zaskoczyła nas odporność złotego na przekaz płynący z poniedziałkowego artykułu Adama Glapińskiego, ale najwyraźniej dopiero jego wczorajsze wystąpienie przekonało inwestorów, że podwyżka w listopadzie nie jest aż tak pewna, efektem czego była przecena polskiej waluty.

Co do pozostałych walut regionu, EURCZK przesunął się w górę ok 0,15%, ale, wobec stabilnego przebiegu w ostatnim czasie, wystarczyło to, żeby znalazł się na najwyższym poziomie od 1 września. EURHUF w trakcie dnia przeszedł powyżej 351 ale zamknięcie wypadło niżej. W ciągu trzech dni forint stracił do euro już ok. 0,9%. Rubel powrócił do 73 wobec dolara, czyli poziomu gdzie przebywał w poniedziałek, przyczyniła się do tego dość niespokojna sesja na rynku ropy ze spadkiem ceny ponad 1,5%. Dziś decyzja rosyjskiego banku centralnego, który w tym roku podniósł już stopy o 225pb (rynek spodziewa się podwyżki o 25 albo 50pb).

Na rynku stopy procentowej zgodnie z ruchem na rynkach bazowych papiery rządowe umocniły się wyraźnie. Długi koniec i środek krzywej rentowności spadł o ok. 6-7pb. Taki sam ruch wykonała krzywa IRS, dokładając do tego spadek na krótkim końcu o ok. 8pb (cofnięcie do poziomu z przełomu miesiąca).

Projekcje EBC: wrzesień 2021 i czerwiec 2021

	2020	2021	2022	2023
PKB wrz	-6.5	5.0	4.6	2.1
PKB cze	-6.8	4.6	4.7	2.1
Inflacja wrz	0.3	2.2	1.7	1.5
Inflacja cze	0.3	1.9	1.5	1.4

Źródło: EBC, 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

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.5432	CZKPLN	0.1783
USDPLN	3.8421	HUFPLN*	1.2944
EURUSD	1.1827	RUBPLN	0.0528
CHFPLN	4.1924	NOKPLN	0.4439
GBPPLN	5.3166	DKKPLN	0.6111
USDCNY	6.4455	SEKPLN	0.4464

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

09/09/2021

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.5078	4.5464	4.5154	4.5443	4.5315
USDPLN	3.8161	3.8506	3.8220	3.8425	3.8292
EURUSD	1.1803	1.1841	1.1814	1.1825	-

Rynek stopy procentowej

09/09/2021

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS1023 (2L)	0.55	-5
DS0726 (5L)	1.28	-8
DS0432 (10L)	1.97	-7

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Stawki IRS na rynku międzybankowym						
Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	0.54	-5	0.16	0	-0.53	0
2L	0.93	-10	0.31	0	-0.47	-1
3L	1.24	-9	0.53	-2	-0.42	-1
4L	1.46	-7	0.72	-1	-0.37	-2
5L	1.61	-6	0.88	-2	-0.32	-3
8L	1.84	-3	1.19	-2	-0.14	-4
10L	1.94	-4	1.32	-3	0.00	-3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	0.10	0
T/N	0.10	0
SW	0.10	0
2W	0.16	0
1M	0.18	0
3M	0.24	0
6M	0.28	0
1Y	0.43	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	0.27	-1
3x6	0.39	-5
6x9	0.64	-8
9x12	0.85	-10
3x9	0.47	-5
6x12	0.69	-12

Miary ryzyka fiskalnego

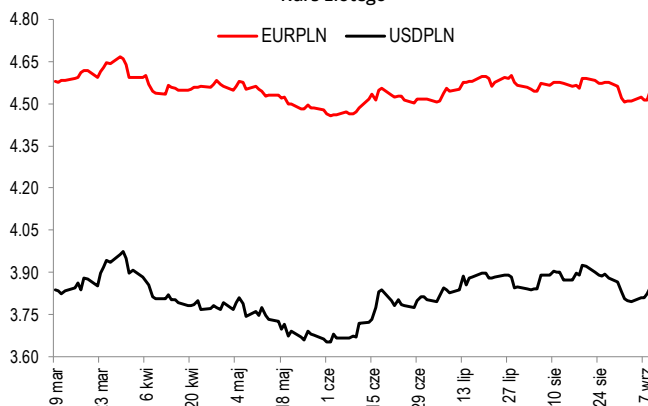
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	46	0	233	-3
Francja	9	0	32	-2
Węgry	55	0	350	3
Hiszpania	30	0	67	-3
Włochy	43	-1	103	-5
Portugalia	21	0	56	-2
Irlandia	10	0	38	-1
Niemcy	8	0	-	-

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

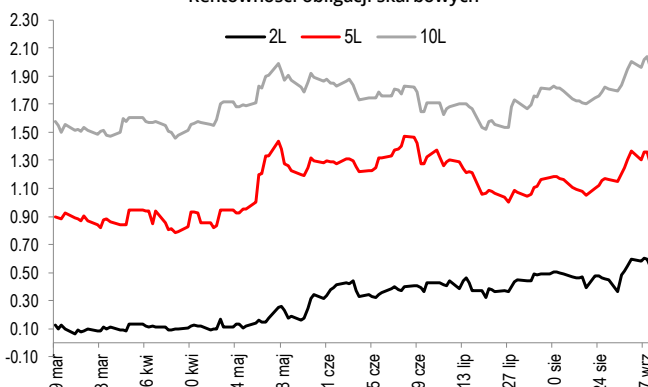
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

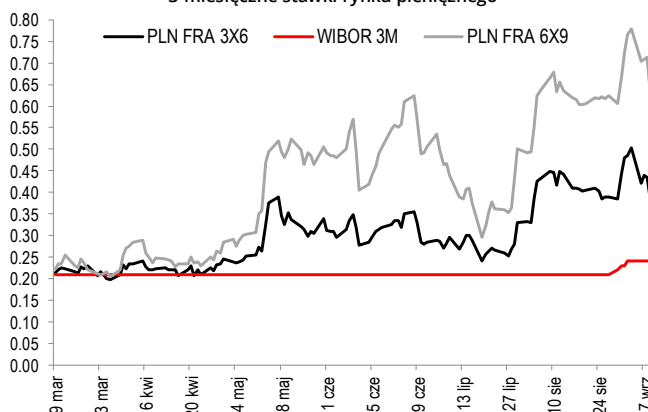
Kurs złotego



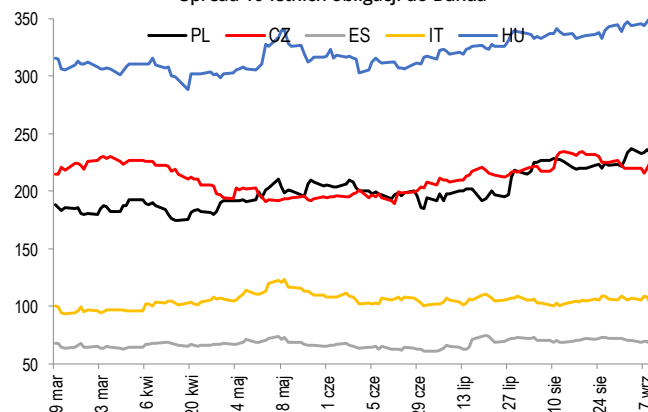
Rentowności obligacji skarbowych



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 (3 września)								
03:45	CN	PMI usługi	VIII	pkt	52.0	47.2	54.9	
09:55	DE	PMI usługi	VIII	pkt	61.5	60.8	61.5	
10:00	EZ	PMI usługi	VIII	pkt	59.7	59.0	59.7	
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m	0.0	-2.3	1.5	
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	VIII	tys.	733.0	235.0	1053.0	
14:30	US	Stopa bezrobocia	VIII	%	5.2	5.2	5.4	
16:00	US	ISM usługi	VIII	pkt	61.6	61.7	64.1	
PONIEDZIAŁEK (6 września)								
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	VII	% m/m	-1.0	3.4	4.1	
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	5.0	7.0	11.1	
WTOREK (7 września)								
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	VII	% m/m	0.9	1.0	-1.0	
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	10.6	8.0	22.0	
11:00	EZ	PKB SA	II kw.	% r/r	13.6	14.3	-1.3	
11:00	DE	ZEW	IX	pkt	30.0	26.5	40.4	
ŚRODA (8 września)								
	PL	Decyzja RPP		%	0.1	0.1	-	0.1
09:00	HU	Inflacja	VIII	% r/r	4.7	4.9	4.6	
CZWARTEK (9 września)								
08:00	DE	Eksport	VII	% m/m	0.1	0.5	1.3	
13:45	EZ	Decyzja EBC	9 wrz	%	0.0	0.0	0.0	
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	345	310	345	
15:00	PL	Konferencja prasowa Prezesa NBP						
PIĄTEK (10 września)								
08:00	DE	Inflacja HICP	VIII	% m/m	0.1	0.1	0.1	
09:00	CZ	Inflacja	VIII	% r/r	3.6	-	3.4	

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