

Codziennik

Inflacja bazowa coraz wyżej

Duże pozytywne zaskoczenie sprzedażą detaliczną w USA
 Polska inflacja bazowa wzrosła w sierpniu o 3,9% r/r
 Złoty nadal słabnie, wyraźny spadek EURUSD
 Rentowności w kraju i na rynkach bazowych w górę
 Dziś krajowe dane z rynku pracy, inflacja strefy euro, nastroje konsumentów w USA

Nadspodziewanie wysoki odczyt sierpniowej sprzedaży detalicznej w USA, nawet po uwzględnieniu silnie negatywnej rewizji poprzedniego odczytu i przy wciąż bardzo słabej sprzedaży aut, uruchomił umocnienie dolara i wywołał dalszy wzrost dochodowości na rynkach bazowych. Zdecydowanie powyżej oczekiwań wypadł też kolejny regionalny indeks koniunktury w USA, Philly Fed (dzięki wysokiej ocenie bieżącej sytuacji, bo wskaźnik oczekiwanej przyszłej aktywności spadł najniżej od ponad pięciu lat). Mocniejszy dolar zaszkodził walutom wschodzącym, ale na rynku ropy wywołał jedynie przerwę na wysokim poziomie w serii dziennych wzrostów. Rentowności na rynkach bazowych wzrosły, do czego mogła przyczynić się ujawniona przez FT informacja o niepublikowanych prognozach inflacyjnych EBC, które mogą zapowiadać wcześniejsze niż oczekiwano podwyżki stóp w strefie euro (już w 2023 r.).

Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności, paliw i energii wzrosła z 3,7% w lipcu do 3,9% r/r w sierpniu, co równa się jej przeciętnemu poziomowi z 2020 r. i jest nieco powyżej średniej z poprzednich miesięcy 2021 r. (3,8%). Wszystkie pozostałe miary inflacji bazowej również się podniosły, i to nawet w większym stopniu: roczna dynamika CPI po wyłączeniu cen administrowanych wyniosła 5,1% (poprzednio 4,7%) – to najwyższy wynik od 200 miesięcy, inflacja pomijająca ceny najbardziej zmiennych składników wzrosła do 3,8% r/r z 3,3% (najwyżej od końca 2011 r.) a inflacja wyliczona przez usunięcie z koszyka CPI 15% składników o skrajnie zmieniających się cenach wyniosła 4,1% r/r wobec 3,6% poprzednio (najwyżej od ponad 9 lat). Przewidujemy, że w kolejnych miesiącach 2021 r. główna miara inflacji bazowa będzie nieco niższa niż sierpniu, ale jej średni poziom w 2022 r. może wciąż być blisko 4%.

Prezes URE zaakceptował **wzrost taryfy gazowej** dla PGNiG o 7,4%. Szacujemy, że przełoży się to na wzrost średnich wydatków gospodarstw domowych na gaz o 3% od 1 października i dołoży 0,1pp do inflacji. W najbliższych miesiącach nie można wykluczyć dalszych wzrostów cen gazu oraz innych nośników energii, w szczególności energii elektrycznej i ciepłej. Szansa na przekroczenie poziomu inflacji 6% na przełomie roku rośnie z każdym tygodniem.

Jerzy Kropiwnicki z RPP jest skłonny poprzeć podwyżkę stóp o 15pb w listopadzie. Swoją decyzję uzależnia od oceny jaki może być wpływ takiej podwyżki na koniunkturę. Jednocześnie wyjaśnił, że obecnie wśród głównych banków centralnych nie ma już przekonania, że warunkiem koniecznym do rozpoczęcia zacieśniania polityki przez podwyżki stóp procentowych jest wcześniejsze zakończenie skupu aktywów. Z kolei **Eryk Łon z RPP** nie dostrzega potrzeby podwyżki stóp, bo gospodarka nadal potrzebuje wsparcia a inflacja ma charakter przejściowy. Jego zdaniem stopy procentowe mogłyby pozostać stabilne również „przez jakąś część 2022 r.”.

Agencja Fitch podniosła prognozę wzrostu PKB dla Polski w 2021 r. z 5,2% do 5,7%, a na 2022 pozostawiła szacunek 4,5%. Jednocześnie prognozę dla gospodarki światowej lekko obniżono (z 6,3% na 6,0%) za sprawą ograniczeń podaży. Agencja prognozuje podwyżkę stóp procentowych przez NBP o 15 pb do końca br. i dwie kolejne po 25 pb w 2022 r.

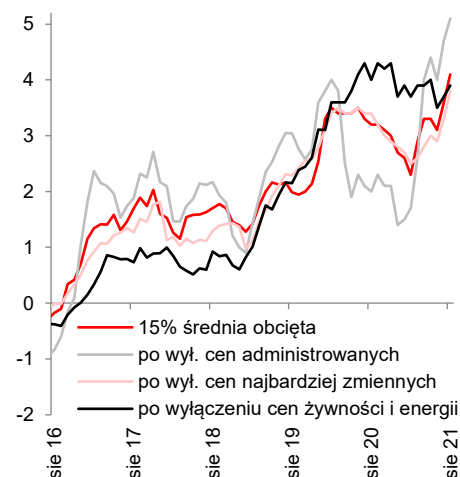
EURUSD przed danymi z USA kierował się w stronę 1,18, ale nie niżej niż minimum z poprzedniego dnia. Za to wkrótce po ich publikacji znajdował się już w okolicy 1,176 i tam też rozpoczął dzisiejszą sesję.

EURPLN był stabilny przez pierwszą połowę dnia przy 4,565, ale wobec aprecjacji dolara przesunął się do 4,575, zahaczając w trakcie dnia o 4,58. Jeśli oceniać po tym, że wczoraj podeszły stawki FRA (w tym 9x12 o ok. 7pb), to dane o inflacji bazowej mogły działać ograniczająco na osłabienie złotego. Być może jeśli dzisiejsze dane o płacach i zatrudnieniu zaskoczą pozytywnie to złoty będzie w stanie oprzeć się wpływowi umocnienia dolara.

Co do pozostałych walut regionu, to forint ucierpiał nawet bardziej niż złoty (EURHUF powyżej 351), za to USDRUB i EURCZK prawie się nie zmieniły choć ogólny nastrój na rynkach przemawiał za ich wzrostem – pierwszy dzięki stabilnej cenie ropy pomimo aprecjacji dolara a drugi dzięki kolejnej wypowiedzi bankiera centralnego sugerującej, że dalsze zacieśnienie polityki pieniężnej w Czechach powinno dokonywać się w krokach po 50pb i najwyższemu odczytowi PPI od 28 lat.

Na rynku stopy procentowej krzywa IRS przesunęła się o +3pb, powyżej 1% na 2L, a jej środek i długi koniec podeszły o 5-6pb. Podobnie, choć o mniej przesunęła się krzywa obligacyjna. W tym czasie rentowność 10L UST wzrosła o 3pb do 1,33% a Bundów o 1pb do -0,30%. Zorganizowana wczoraj przez Ministerstwo Finansów druga w tym miesiącu aukcja zamiany obligacji skarbowych zakończyła się sprzedażą obligacji 3,57 mld zł i odkupem za 3,36 mld zł.

Inflacja bazowa w Polsce, % r/r



Źródło: NBP, 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	4.5720	CZKPLN	0.1804
USDPLN	3.8832	HUFPLN*	1.2924
EURUSD	1.1772	RUBPLN	0.0536
CHFPLN	4.1887	NOKPLN	0.4503
GBPPLN	5.3557	DKKPLN	0.6154
USDCNY	6.4468	SEKPLN	0.4507

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

16/09/2021

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.5531	4.5823	4.5625	4.5766	4.5736
USDPLN	3.8595	3.8994	3.8629	3.8904	3.8847
EURUSD	1.1749	1.1811	1.1808	1.1761	-

Rynek stopy procentowej

16/09/2021

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS1023 (2L)	0.61	2
DS0726 (5L)	1.48	3
DS0432 (10L)	2.05	5

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Stawki IRS na rynku międzybankowym						
Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	0.59	2	0.16	0	-0.52	0
2L	1.03	4	0.33	1	-0.45	1
3L	1.33	5	0.58	3	-0.39	1
4L	1.54	5	0.78	4	-0.31	3
5L	1.70	6	0.94	4	-0.25	3
8L	1.92	6	1.24	5	-0.05	3
10L	2.02	6	1.36	4	0.08	3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	0.11	1
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	0.45	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	0.29	1
3x6	0.44	2
6x9	0.73	7
9x12	0.97	7
3x9	0.53	4
6x12	0.83	7

Miary ryzyka fiskalnego

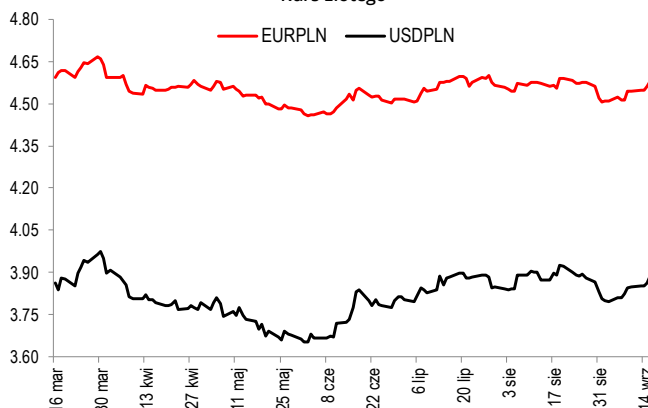
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	46	0	236	5
Francja	9	0	34	0
Węgry	55	0	345	0
Hiszpania	29	0	65	0
Włochy	41	0	100	0
Portugalia	20	0	56	1
Irlandia	10	0	38	1
Niemcy	8	0	-	-

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

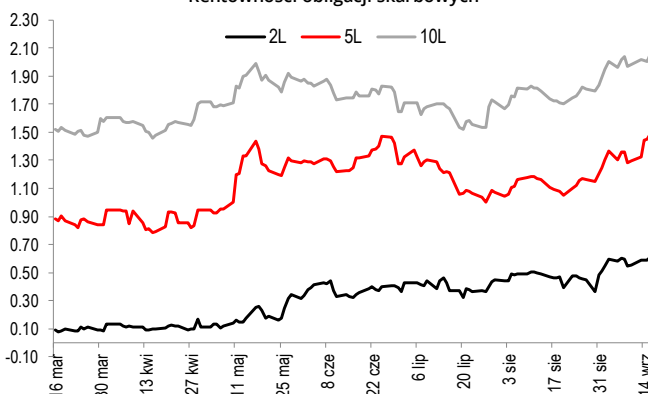
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

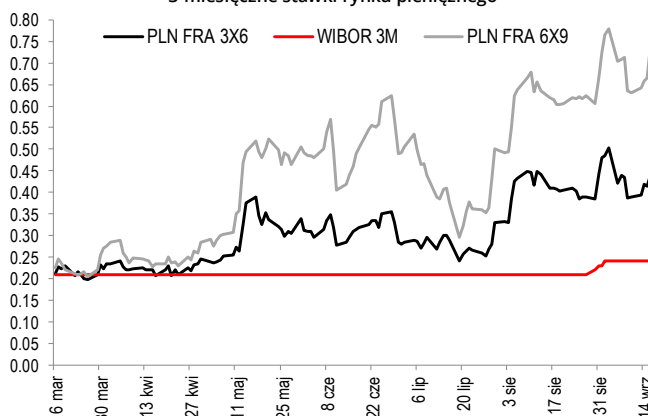
Kurs złotego



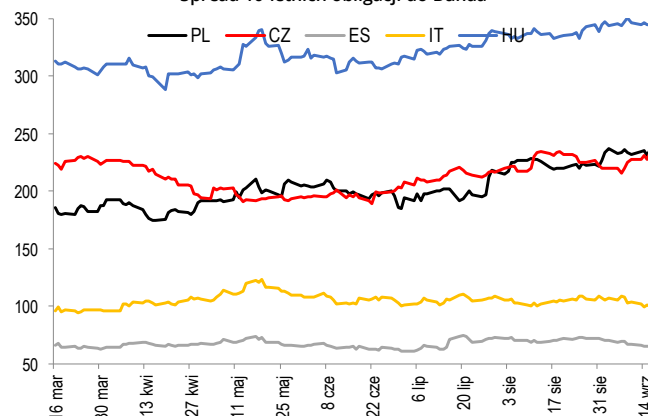
Rentowności obligacji skarbowych



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 (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		4.1	3.4
PONIEDZIAŁEK (13 września)								
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VII	mln €	-270	-341	-1827	281
14:00	PL	Bilans handlowy	VII	mln €	258	3	-714	761
14:00	PL	Eksport	VII	mln €	22799-	22032	22346	23680
14:00	PL	Import	VII	mln €	22477	22029	23060	22919
WTOREK (14 września)								
14:30	US	Inflacja	VIII	% m/m	0.4		0.3	0.5
ŚRODA (15 września)								
10:00	PL	Inflacja	VIII	% r/r	5.4	5.4	5.5	5.0
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VII	% m/m	0.6		1.5	-0.1
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	VIII	% m/m	0.4		0.4	0.8
CZWARTEK (16 września)								
14:00	PL	Inflacja bazowa	VIII	% r/r	3.9	3.9	3.9	3.7
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	315		332	310
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VIII	% m/m	-1.0		0.7	-1.8
14:30	US	Indeks Philly Fed	IX		18.5		30.7	19.4
PIĄTEK (17 września)								
10:00	PL	Zatrudnienie	VIII	% r/r	1.1	1.1	-	1.8
10:00	PL	Płace	VIII	% r/r	8.7	9.1	-	8.7
11:00	EZ	HICP	VIII	% r/r	3.0		-	3.0
16:00	US	Indeks Michigan	IX	pkt	72.0		-	70.3

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