

Codziennik

Topniejąca nadwyżka obrotów bieżących

RPP głosowała we wrześniu podwyżkę stopy referencyjnej do 2,0%
Giełdy w dół, dolar jeszcze mocniejszy, rentowność UST znowu wyżej
Mocne wzrosty IRS, delikatniejsze obligacji
Dzisiaj w Polsce inflacja i PMI w przemyśle, w USA ISM w przemyśle

W czwartek indeksy giełdowe zachowały się różnorodnie, ale główne rynki zamknęły się poniżej zera. Rentowności na rynkach bazowych ponownie rosły. 10L UST o 4pb do 1,54%, testując po raz 4-ty istotny poziom, którego przełamanie może doprowadzić do dalszej wyprzedaży walut EM i wzrostu polskich rentowności. Bund zamknął dzień na -0,18% (+3pb) po części za UST, a po części na skutek wyższej od oczekiwań wstępnej inflacji w Niemczech (4,1% r/r vs 4,0% oczekiwane i 3,4% poprzednio). Senat USA przyjął provizorium budżetowe, które zapewni środki na funkcjonowanie państwa do 3 grudnia.

Trybunał Konstytucyjny ponownie nie wypowiedział się w sprawie wyższości prawa EU nad prawem krajowym i ogłosił przerwę w obradach do 7 października.

Wg minutes z wrześniowego posiedzenia RPP głosowano dwa wnioski o podwyżki stóp: jeden o 15pb (stopa referencyjna do 0,25%) a drugi o 190pb (do 2,00%). Wskazuje na to na rosnące wśród jastrzębich członków RPP poczucie, że bank centralny jest spóźniony z reakcją na rosnącą inflację. Rynek mocno zareagował na tą informację, ale naszym zdaniem nie ma to istotnego znaczenia dla przyszłych decyzji RPP. Większość jest wciąż kontrolowana przez prezesa NBP. Wg minutes ta właśnie większość zgadza się, że do rozważenia dostosowania polityki pieniężnej konieczne jest spełnienie warunków: 1) niepewność związana z pandemią musi się zmniejszyć a prognozy koniunktury pozostać pozytywne, 2) prognozy inflacji muszą wskazywać jej utrzymanie powyżej celu NBP w kolejnych latach. Podkreślono istotność listopadowej projekcji NBP. Wciąż uważamy, że podwyżki stóp rozpoczną się w ciągu najbliższych miesięcy. Listopad nie jest wykluczony ale nie mamy pewności czy do tego czasu 4 fala pandemii już zacznie wygasnąć. Jeśli nie, to grudzień lub styczeń będą bardziej prawdopodobne jako ostatnie chwile gdy RPP działa w obecnym składzie. Prezes Głapiński sugerował, że nie jest zwolennikiem podwyżki o jedynie 15pb, ale nie podejrzewamy RPP o zamiar podnoszenia stóp o więcej niż 25pb w jednym kroku.

Dane o bilansie płatniczym za II kw. pokazały zdecydowanie niższy wynik na rachunku obrotów bieżących niż wynikał z sumy miesięcznych szacunków NBP: +0,37 mld € zamiast +2,04 mld €. Największa rewizja dotyczyła salda dochodów pierwotnych, które wyniosło -10,22 mld € (wcześniej -8,09 mld €, rewizja o 26,4%). W górę zrewidowano saldo usług: do +6,26 mld € z +5,89 mld € przy wyraźnie podwyższonych statystykach eksportu i importu usług (ich dynamika roczna została podniesiona do odpowiednio 23,1% i 23,2% z 10,8% i 9,0%). Rewizja w dół salda obrotów bieżących objęła też wszystkie kwartały 2020 r. (o średnio 0,7 mld €) oraz I kw. 2021 r. (niżej o 0,2 mld €). Dużo niższy wynik za II kw. potwierdza, że rekordowo wysokie nadwyżki były tymczasowym zjawiskiem i jeśli bilans płatniczy będzie się dalej pogarszał, byłoby to fundamentalnie negatywnym czynnikiem dla złotego. Po rewizji 12-miesięczne skumulowane saldo obrotów bieżących wyniosło w lipcu 1,3% PKB po utrzymaniu się od października 2020 r. do kwietnia 2021 r. blisko 2,8%.

Według przedwzrostowego **szacunku głównych ziemioplodów**, w 2021 r. zbiory zbóż wyniosły 34,5 mln t (3% mniej niż w 2020 r.), produkcja warzyw gruntowych wyniosła ok. 3,9 mln t czyli 2% mniej niż rok wcześniej, zbiory owoców z drzew wyniosły 4,4 mln ton (+13% r/r), a zbiory owoców z krzewów i plantacji jagodowych szacuje się na 0,6 mln t (-1,0% r/r). Oznacza to naszym zdaniem lekką presję na wzrost cen warzyw w pierwszej połowie 2022 r. i możliwy wyraźniejszy spadek cen owoców.

Stopa bezrobocia wg BAEL wyniosła w sierpniu 3,4%, bez zmian wobec lipca. Spodziewamy się lekkich spadków stopy bezrobocia w najbliższych miesiącach: z jednej strony popyt na pracę pozostaje silny, ale z drugiej coraz trudniej jest firmom znaleźć pracowników.

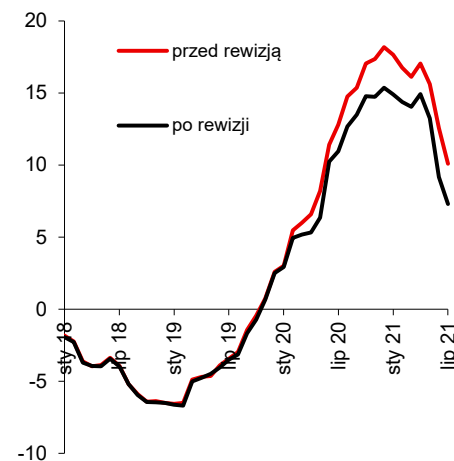
EURUSD w czwartek najpierw spadł 0,3% do 1,5570 po czym odbił do poziomu otwarcia 1,16, by w nocy znów spaść do 1,1577 dzisiaj rano. Trwałe przełamanie poziomu 1,16 zwiększy prawdopodobieństwo spadku EURUSD do 1,1400.

EURPLN spadł do 4,60 z 4,64 (ok 0,8%) po tym minutes NBP ujawniły wniosek o podwyżkę stóp do 2,0%. Uważamy, że poziom 4,60 się obroni i kurs będzie się następnie wspinał w kierunku 4,70.

Co do pozostałych walut regionu EURHUF był stabilny w okolicy 360,0. Sierpniowe PPI na Węgrzech przyhamowało do 14,4% r/r z 14,8% miesiąc wcześniej. EURCZK spadł aż o 0,9% do 25,28 po tym jak CNB podniósł niespodziewanie stopy aż o 75pb do 1,50% (rynek oczekiwał 50pb, i tak więcej niż dwie poprzednie podwyżki po 25pb). USDRUB był stabilny w okolicy 72,80.

Na rynku stopy procentowej krzywa obligacyjna się wystromiła (2L +2pb do 0,63%, 10L +4pb do 2,19%) a krzywa IRS wypłaszczyła (2L +13pb do 1,27%, 10L +9pb do 2,27%) ewidentnie podążając za dynamiką na rynkach bazowych. Wyprzedaż obligacji mogłaby być większa jednak dowiedzieliśmy się, że w IV kw. Ministerstwo Finansów planuje jedynie 5 aukcji zamiany i żadnej aukcji sprzedaży. Tym samym spready ASW pozostaną wąskie. W październiku aukcje MinFin przypadają na 7-go i 21-go. BGK przeprowadzi aukcje sprzedaży w dniach 11-go i 25-go. Aukcja skupu obligacji NBP zaplanowana jest na 13-go października. Stan środków na rachunkach budżetowych wynosi 177 mld zł. Udział inwestorów zagranicznych w POLGB nieznacznie wzrósł do 128,7 mld zł. (koniec sierpnia).

Saldo obrotów bieżących, suma 12m, mld euro



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

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.6080	CZKPLN	0.1817
USDPLN	3.9801	HUFPLN*	1.2810
EURUSD	1.1578	RUBPLN	0.0546
CHFPLN	4.2708	NOKPLN	0.4541
GBPPLN	5.3549	DKKPLN	0.6196
USDCNY	6.4452	SEKPLN	0.4535

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

30/09/2021

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.5866	4.6477	4.6280	4.6051	4.6329
USDPLN	3.9569	4.0160	3.9874	3.9766	3.9925
EURUSD	1.1566	1.1610	1.1606	1.1576	-

Rynek stopy procentowej

30/09/2021

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS1023 (2L)	0.82	10
DS0726 (5L)	1.57	5
DS0432 (10L)	2.19	5

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Stawki IRS na rynku międzybankowym						
Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	0.70	4	0.17	0	-0.52	0
2L	1.25	12	0.38	0	-0.43	0
3L	1.55	9	0.64	-1	-0.35	0
4L	1.75	9	0.87	-1	-0.27	1
5L	1.89	8	1.04	-1	-0.19	0
8L	2.13	7	1.37	-3	0.03	1
10L	2.24	6	1.49	-3	0.17	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	0.10	0
T/N	0.10	-1
SW	0.11	1
2W	0.16	0
1M	0.18	0
3M	0.23	-1
6M	0.31	0
1Y	0.48	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	0.34	2
3x6	0.58	18
6x9	0.93	12
9x12	1.23	15
3x9	0.67	8
6x12	1.05	14

Miary ryzyka fiskalnego

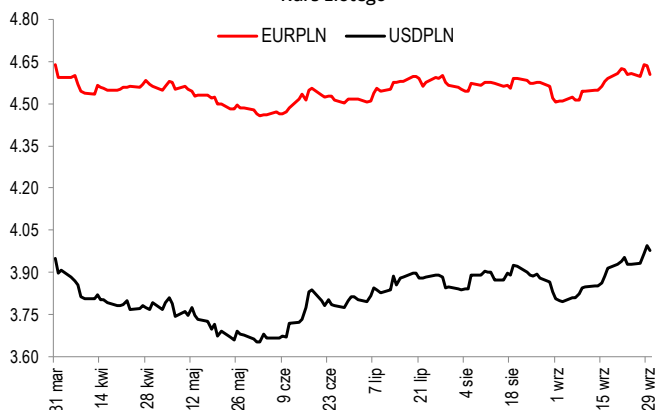
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	51	0	238	3
Francja	10	0	35	1
Węgry	59	0	350	-2
Hiszpania	31	0	66	0
Włochy	45	0	106	2
Portugalia	21	0	57	1
Irlandia	11	0	39	0
Niemcy	7	0	-	-

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

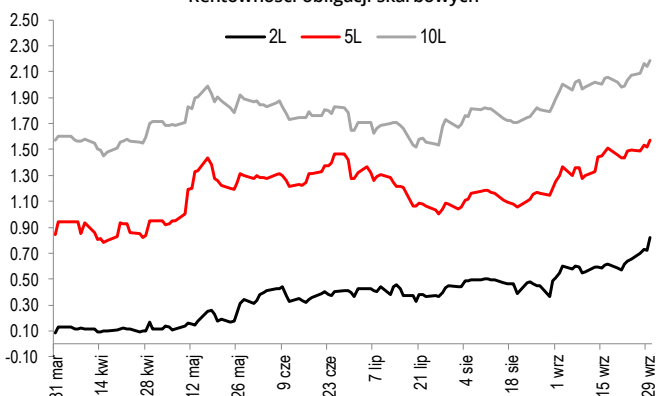
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

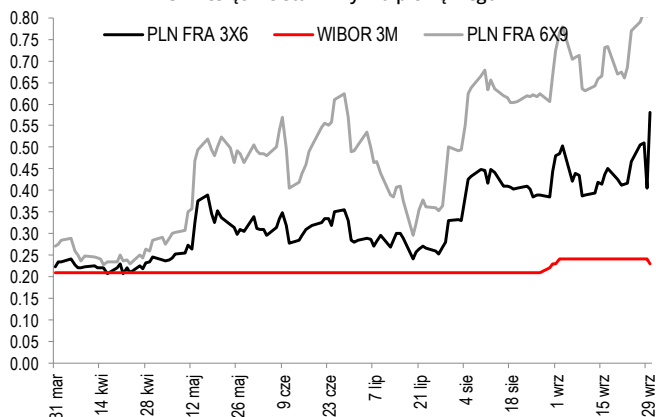
Kurs złotego



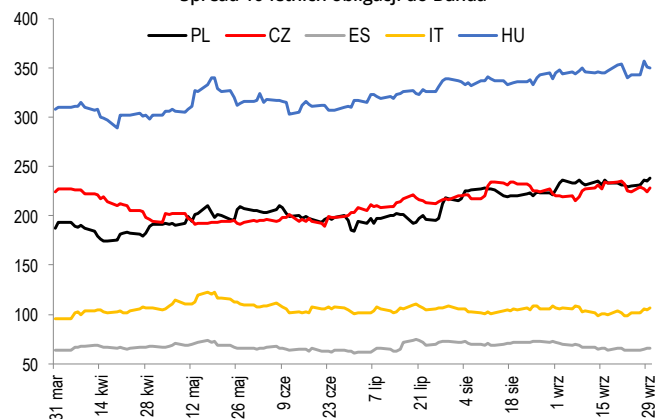
Rentowności obligacji skarbowych



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 (24 września)								
10:00	DE	Ifo	IX	pkt	98.9	98.8	99.4	
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VIII	% m/m	1.0	1.5	1.0	
PONIEDZIAŁEK (27 września)								
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	VIII	% m/m	0.7	1.8	-0.1	
WTOREK (28 września)								
16:00	US	Conference Board Konsumenci	IX	pkt	115.0	109.3	115.2	
ŚRODA (29 września)								
11:00	EZ	ESI	IX	pkt	117.0	117.8	117.6	
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VIII	% m/m	1.4	8.1	-2.0	
CZWARTEK (30 września)								
09:00	CZ	PKB SA	II kw.	% r/r	8.2	8.1	8.2	
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	VIII	%	7.6	7.5	7.6	
14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	II kw.	mln €		2041	372	2746
14:00	PL	Minutes z posiedzenia RPP	VIII					
14:00	DE	Inflacja HICP	IX	% m/m	0.2	0.3	0.1	
14:30	US	PKB	II kw.	% k/k	6.6	6.7	6.6	
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	330.0	362.0	351.0	
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego			1.25	1.50	0.75	
PIĄTEK (1 października)								
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	VIII	% m/m	1.5	1.1	-4.5	
09:00	PL	PMI przemysł	IX	pkt	-	54.5	-	56.0
09:30	DE	PMI przemysł		pkt	58.5	-	58.5	
10:00	EZ	PMI przemysł		pkt	58.7	-	58.7	
10:00	PL	Inflacja	IX	% r/r	5.5	5.5	-	5.5
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	IX	% r/r	3.3	-	3.0	
14:30	US	Wydatki osobiste	VIII	% m/m	0.7	-	0.3	
14:30	US	Dochody osobiste	VIII	% m/m	0.2	-	1.1	
14:30	US	Indeks cen PCE SA	VIII	% m/m	0.3	-	0.4	
16:00	US	Indeks Michigan	IX	pkt	71.0	-	71.0	
16:00	US	ISM przemysł	IX	pkt	59.5	-	59.9	

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