

Tygodnik ekonomiczny

Trudny czas dla złotego

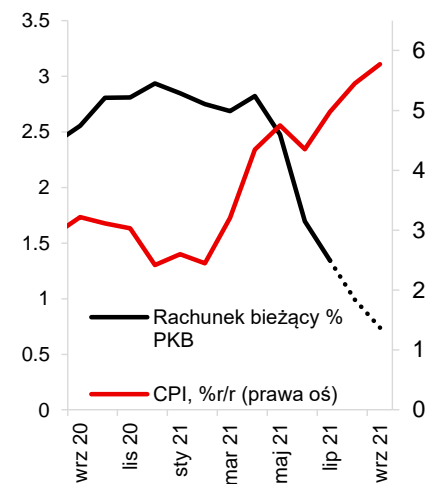
Co w gospodarce:

- Za nami niezwykle ciekawy i burzliwy tydzień: **nieoczekiwana podwyżka stóp procentowych przez RPP** (stopa referencyjna +40pb, do 0,5%), **wyrok Trybunału Konstytucyjnego o niezgodności prawa unijnego z polską Konstytucją**, zaskakująco słabe dane o niemieckiej produkcji i o zatrudnieniu w USA. Decyzja NBP nakręciła oczekiwania rynku na dalsze podwyżki i kontrakty FRA wyceniają teraz wzrost WIBOR 3M do ponad 2% w ciągu 9 miesięcy. Odgadnięcie zamiarów RPP nie jest łatwe. Jesteśmy zdania, że to dopiero początek cyklu, a stopa referencyjna może zakończyć rok 2022 na poziomie 1,50%. Najbliższa podwyżka nie jest wykluczona już za miesiąc (wstępny odczyt CPI za październik wyraźnie przebije 6%, nowa projekcja inflacyjna NBP będzie dużo wyższa niż poprzednia, plus złoty może być słaba, a przemysł europejski coraz mocniej odczuwa problemy związane z łańcuchami dostaw. Protokół FOMC będzie analizowany pod kątem możliwej daty ograniczenia programu luzowania ilościowego w USA, chociaż ważniejsze w tym kontekście pewnie będą dane inflacyjne.
- W tym tygodniu za granicą **dane inflacyjne, m. in. z Niemiec i USA, produkcja przemysłowa w strefie euro oraz protokół z wrześniowego posiedzenia FOMC**. Ostatnie dane z niemieckiego przemysłu okazały się rozczarowujące, więc także statystyka dla całej strefy euro może być słaba, a przemysł europejski coraz mocniej odczuwa problemy związane z łańcuchami dostaw. Protokół FOMC będzie analizowany pod kątem możliwej daty ograniczenia programu luzowania ilościowego w USA, chociaż ważniejsze w tym kontekście pewnie będą dane inflacyjne.
- W kraju w czwartek **dane o bilansie płatniczym**, w piątek **finalne dane o inflacji CPI**. Spodziewamy się dalszej erozji nadwyżki salda bieżącego w Polsce, przy postępującej normalizacji w handlu usługami oraz mocnych stopach wzrostu eksportu i importu. Co do inflacji, poznamy szczegółowe dane, które rzucą więcej światła na mocniejszy od oczekiwań odczyt we wrześniu. Naszym zdaniem inflacja dalej będzie rosła w najbliższych miesiącach i może zbliżyć się do 7% r/r. Ponadto ważne dla rynku mogą być wypowiedzi przedstawicieli polskiego rządu oraz Komisji Europejskiej w sprawie konfliktu dotyczącego sądownictwa. Kluczowe będzie ryzyko zablokowania środków unijnych.

Co na rynkach:

- W mijającym tygodniu EURPLN dość znacznie się umocnił (w okolice 200-dniowej średniej ruchomej 4.5480) na skutek nieoczekiwanej podwyżki stóp procentowych NBP oraz wzrostu oczekiwań rynkowych co do stóp procentowych w przyszłości. Niemniej, sam poziom nie został trwale przebity (przejściowo kurs spadł do 4,5400) a już podczas konferencji prezesa Glapińskiego złoty zaczął się osłabiać, ostatecznie zamknął tydzień przy 4,6160, o 0,9% wyżej niż w poprzedni piątek. Po werdykcie Trybunału Konstytucyjnego premia za ryzyko polskich aktywów powinna wg nas wzrastać. **Oczekujemy, że w najbliższym tygodniu EURPLN powróci do trendu wzrostowego** i będzie testował niedawny szczyt 4,6400, po którego przebicciu podąży w okolice 4,70 na koniec miesiąca.
- Dynamiczna wyprzedaż obligacji oraz wzrosty stawek FRA i IRS, które miały miejsce w mijającym tygodniu uważamy za nieco nadmierne: obecnie wyceniana ścieżka stóp procentowych jest według nas zbyt stroma w najbliższych miesiącach (oczekujemy jedynie 1 podwyżki o 25 pb w listopadzie) oraz za wysoka docelowo (wydaje się nam, że poziom stopy referencyjnej w przyszłym roku może dotrzeć do 1,50%, nie wyżej). Tak więc po uspokojeniu rynków i powrocie większej płynności **spodziewalibyśmy się delikatnej korekty (rentowności obligacji, FRA, IRS) niżej**. Ruch ten, o ile się wydarzy, powinien być amortyzowany przez wyższą premię za ryzyko polityczne, innymi słowy być raczej korekcyjny, niewielki. W poniedziałek odbędzie się aukcja obligacji BGK, a na czwartek zaplanowano aukcję skupu obligacji NBP.

Polska inflacja i saldo na rachunku obrotów bieżących



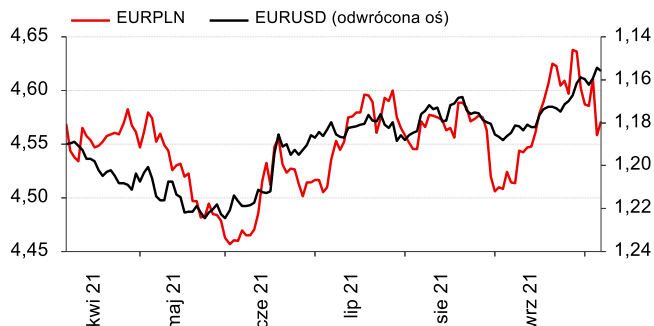
Źródło: GUS, NBP, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 22 534 18 87
 Marcin Luziński 22 534 18 85
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86
 Grzegorz Ogonek 22 534 18 84

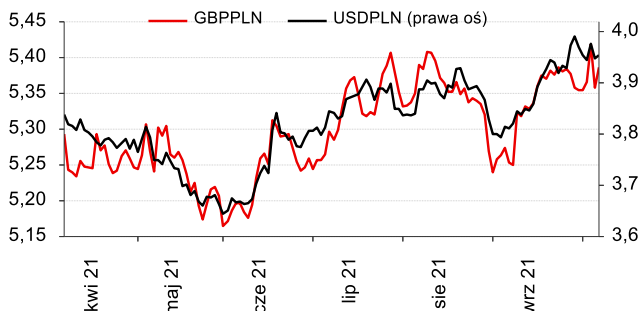
Rynek walutowy i stopy procentowej

EURPLN i EURUSD



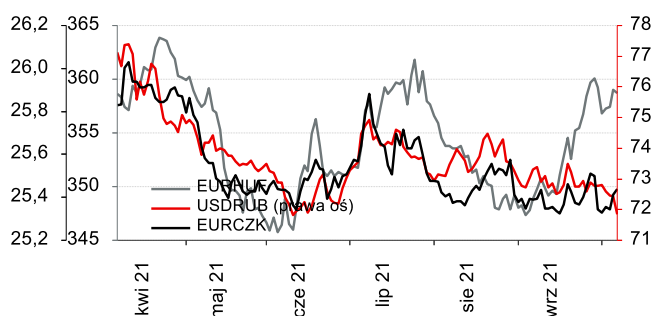
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



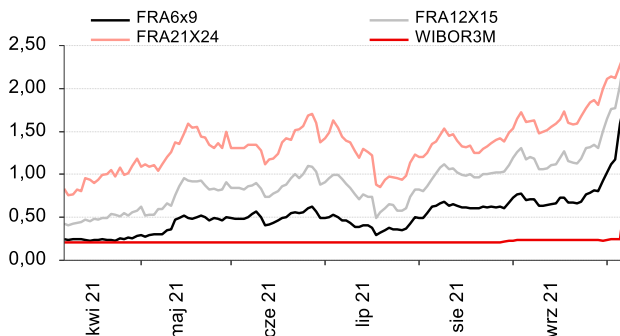
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



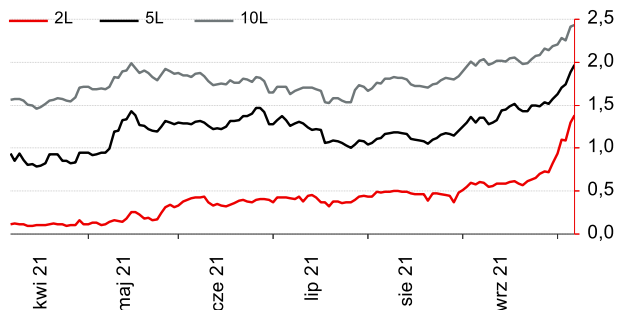
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



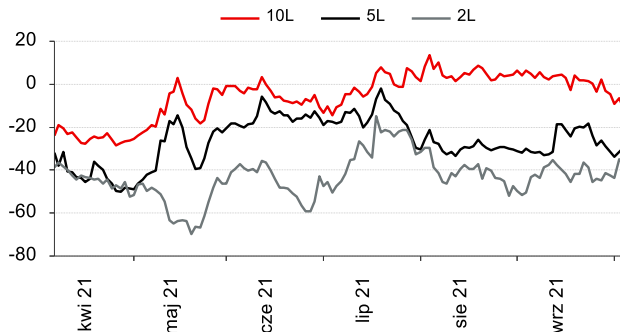
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



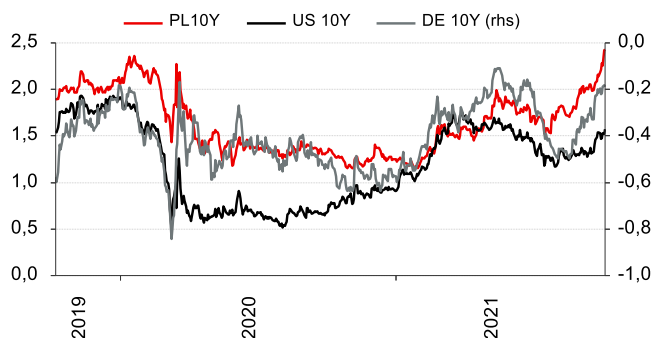
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



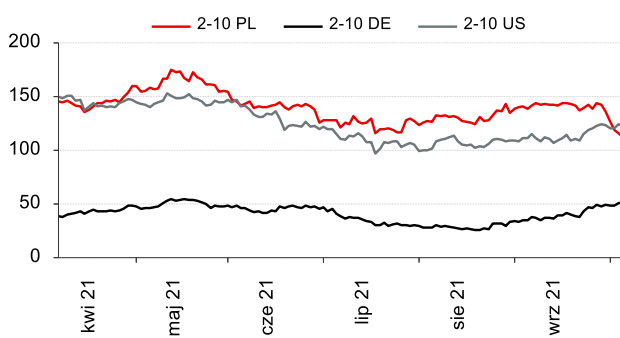
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności 10-letnich obligacji



Source: Refinitiv Datastream, Santander

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 (11 października)							
09:00	CZ	Inflacja	IX	% r/r	4.5	4.1	
WTOREK (12 października)							
11:00	DE	ZEW	X	pkt	29.0	31.9	
ŚRODA (13 października)							
08:00	DE	Inflacja HICP	IX	% m/m	0.3	0.3	
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VIII	% m/m	-1.5	1.5	
14:30	US	Inflacja	IX	% m/m	0.3	0.3	
20:00	US	Minutes FOMC	22/09/2021				
CZWARTEK (14 października)							
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VIII	mln €	-747	-896	-1827
14:00	PL	Bilans handlowy	VIII	mln €	-850	-289	-714
14:00	PL	Eksport	VIII	mln €	21147	21600	22346
14:00	PL	Import	VIII	mln €	22016	21889	23060
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.			326
PIĄTEK (15 października)							
10:00	PL	Inflacja	IX	% r/r	5.8	5.8	5.5
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	IX	% m/m	-0.3		0.7
16:00	US	Indeks Michigan	X	pkt	73.5		72.8

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 swaich 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