

Codziennik

Złoty znowu słabszy

Giełdy w piątek stabilne
 Moody's: wyrok TK negatywny dla ratingu
 Kropiwnicki: RPP była jednomyślna
 Dolar nieznacznie słabszy, EURPLN podchodzi do 4,62
 Dzisiaj inflacja w Czechach

Na zamknięcie tygodnia główne indeksy giełdowe nie uległy większym zmianom. W piątek podwyższoną zmienność obserwowano na rentownościach UST, które przejściowo – po danych z rynku pracy – spadły do 1,56%, jednak na koniec sesji znajdowały się już powyżej 1,60% (+14 pb w tydzień). Bund zamknął tydzień po -0,16% (+6 pb w tydzień), a baryłka ropy naftowej Brent po 83\$, prawie 5,3% wyżej (w poniedziałek na posiedzeniu OPEC+ nie zwiększono podaży ropy). W USA zatrudnienie poza rolnictwem we wrześniu wzrosło o 194 tys., znacznie poniżej oczekiwań 500 tys. (odczyt za poprzedni miesiąc zrewidowano do 366 tys. z 235 tys.) ze względu na słabsze zatrudnianie przez władze stanowe i lokalne. Słabszy odczyt raportu z rynku pracy nie wpłynie na prawdopodobną datę rozpoczęcia ograniczania skupu aktywów w ramach programu QE (od listopada). Z kolei prezes EBC powiedziała, że stoimy w obliczu bardzo nietypowego odbicia gospodarczego a wyjście z sytuacji pandemicznej powinno być zarządzane z dużą ostrożnością.

Członek RPP Eugeniusz Gatnar powiedział, że podwyżka stóp do 0,50% miała znaczenie „komunikacyjne”. Według niego w horyzoncie 4 kwartałów inflacja nie wróci do przedziału odchyleń (2,5% +/- 1pp), jednak dodał, że inflacja ma charakter podożowy i NBP nie ma na nią dużego wpływu. Gatnar uważa też, że polityka pieniężna powinna wrócić do sytuacji sprzed pandemii. **Łukasz Hardt** był podobnego zdania i uważa, że stopy docelowo powinny wrócić do 1,50%, przy czym tempo normalizacji nie jest jeszcze przesądzone. Zdaniem Hardta mocniejszy ruch stopami był potrzebny, bo RPP była już spóźniona z reakcją, jego zdaniem. **Jerzy Kropiwnicki** powiedział natomiast, że podwyżka stóp w październiku miała na celu stłumić oczekiwania na dalsze kroki ze strony RPP i że liczy na stabilność stóp do końca swojej kadencji (w styczniu 2022 r.). Kropiwnicki powiedział też, że RPP głosowała w październiku jednomyślnie.

Według **agencji Moody's** (A2, stabilna) wyrok TK pogarsza relacje Polski z EU, co może skutkować opóźnieniem uruchomienia KPO i niższym wzrostem PKB (agencja szacuje wpływ programu na 0,3-0,5 pp rocznie), co jest z kolei negatywne dla profilu kredytowego Polski. Z kolei według **Fitch** (A-, stabilna) relacje z Unią pozostaną napięte, ale rząd wycofa się z działań zagrażających napływowi środków.

Od 1 stycznia 2022 r. Ministerstwo Finansów planuje **podwyżkę akcyzy na alkohol** (mocne trunki, piwo i wino) **oraz na wyroby tytoniowe**. W latach 2023-2027 corocznie stawka akcyzy ma dalej rosnąć. Szacujemy, że podwyżka akcyzy doda 0,20-0,25 pp do inflacji CPI w 2022 r. oraz 0,15-0,20 pp w kolejnych latach, przy czym efekt będzie rozłożony na kilka pierwszych miesięcy roku.

GUS opublikował dane finansowe firm za pierwszą połowę 2021 r. w podziale wg poziomu zatrudnienia. Przychody firma zatrudniających 10-49 osób wzrosły o 11,5% r/r, w firmach zatrudniających 49-249 o 17,8% r/r a w zatrudniających 250 i więcej o 20,4% r/r. Sytuacja mniejszych firm (zatrudnienie 10-49) poprawiała się wolniej niż dużych, ale i tak zarówno przychody, jak i wyniki finansowe były u nich lepsze niż w analogicznym okresie 2019 r., a rentowność zysku netto wyższa (7,3% wobec 6,0% w I połowie 2019 r.). Z kolei inwestycje w najmniejszych firmach wzrosły w ujęciu realnym o 14,2% r/r, czyli szybciej niż w większych (wobec 8,5% r/r w firmach 50-249 i 7,8% r/r w firmach 250), ale podczas pandemii spadły one mocniej niż w dużych firmach i w pierwszej połowie 2021 wróciły do poziomu z 2019 r. Sądzymy, że wysoki apetyt na inwestycje w mniejszych firmach powinien się utrzymywać.

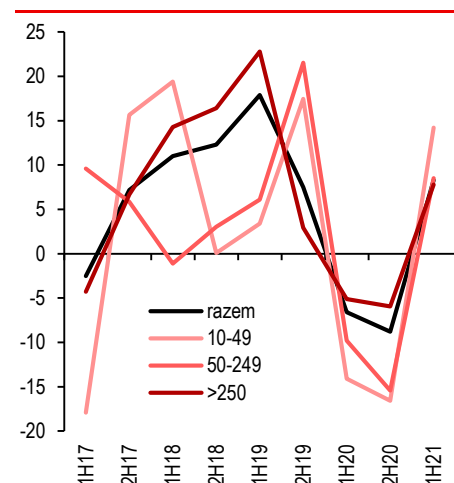
EURUSD, po tygodniu delikatnych spadków, nie zdołał ostatecznie przebić 1,1550 w dół i po słabszym odczycie zatrudnienia poza rolnictwem w USA zamknął tydzień po 1,1575.

EURPLN w piątek rano otworzył się przy 4,58, a zamknął już przy 4,62, niwelując całe środowe i czwartkowe spadki będące następstwem środowej niespodziewanej decyzji o podwyżce stóp. Dzisiaj rano kurs jest blisko 4,60. Do ruchu w górę mógł przyczynić się sam prezes Głapiński, który unikał konkretnych słów odnośnie do przyszłej polityki pieniężnej, a także werdykt TK. Według nas premia za ryzyko w polskich aktywach będzie wzrastać a kurs EURPLN będzie podążać w górę (do 4,64 w tym tygodniu, do 4,70 na koniec miesiąca).

Co do pozostałych walut regionu EURHUF wzrósł o 0,7% do 361 i według nas będzie podążał do 365, ze względu m.in. na pogarszający się bilans handlowy. Wrześniowa inflacja wyniosła 5,5% r/r (4,9% r/r miesiąc wcześniej) i była zgodna z oczekiwaniami. EURCZK nieznacznie wzrósł do 25,47, sierpniowa sprzedaż detaliczna w Czechach rozczarowała (3,7% r/r względem oczekiwań 5,3% r/r i 1,5% r/r ostatnio). Silne wzrosty cen surowców energetycznych niezmiennie pomagają rublowi – USDRUB zamknął tydzień aż o 1,4% niżej niż w poprzedni piątek.

Na rynku stopy procentowej w piątek nastąpiła stabilizacja po dość gwałtownej wcześniejszej części tygodnia. Z jednej strony, uważamy, że wyceny rynkowe ścieżki stóp są w tym momencie nadmierne (oczekujemy jednej podwyżki 25 pb w listopadzie, a docelowo stopę referencyjną w 2022 r. widzimy maksymalnie na 1,50%) i po uspokojeniu oraz powrocie płynności należy się lekka korekta w dół (IRS, rentowności obligacji). Z drugiej strony, po wyroku TK premia za ryzyko w polskich aktywach może wzrastać, co ewentualną korektę przynajmniej złagodzi, jeśli nie odwróci. Na aukcji sprzedaży 7-dniowych bonów NBP w piątek ustanowiono nowy rekord – sprzedano je za 257 mld zł.

Nakłady inwestycyjne, realnie, % r/r, wg rozmiaru przedsiębiorstw



Źródło: GUS, 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	4.5966	CZKPLN	0.1805
USDPLN	3.9698	HUFPLN*	1.2677
EURUSD	1.1583	RUBPLN	0.0554
CHFPLN	4.2823	NOKPLN	0.4672
GBPPLN	5.4245	DKKPLN	0.6155
USDCNY	6.4349	SEKPLN	0.4569

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

08.10.2021

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.5855	4.6220	4.5870	4.6110	4.5956
USDPLN	3.9702	3.9990	3.9713	3.9845	3.9775
EURUSD	1.1539	1.1584	1.1548	1.1570	-

Rynek stopy procentowej

08.10.2021

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS1023 (2L)	1.41	2
DS0726 (5L)	2.02	5
DS0432 (10L)	2.43	-1

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.48	-1	0.18	1	-0.51	0
2L	1.92	-1	0.43	2	-0.40	3
3L	2.13	-4	0.73	3	-0.31	3
4L	2.24	-2	0.96	3	-0.23	3
5L	2.32	-2	1.14	4	-0.14	3
8L	2.46	-2	1.47	3	0.10	4
10L	2.53	-2	1.62	5	0.24	4

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	0.21	8
T/N	0.44	-4
SW	0.50	-1
2W	0.50	-1
1M	0.56	0
3M	0.65	2
6M	0.76	3
1Y	1.03	8

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.00	5
3x6	1.31	2
6x9	1.80	-1
9x12	2.12	-6
3x9	1.40	-3
6x12	1.97	2

Miary ryzyka fiskalnego

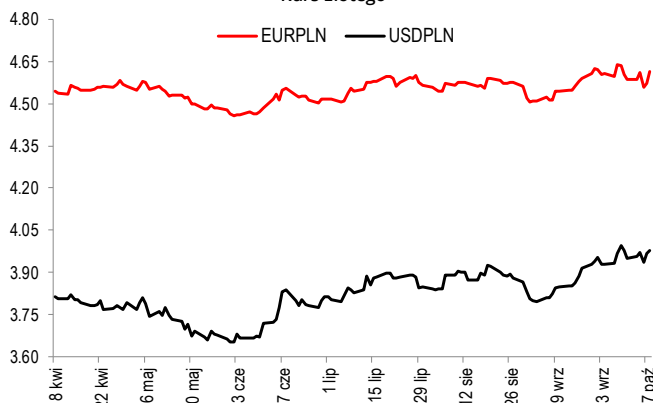
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	51	0	257	-5
Francja	10	0	34	-1
Węgry	59	0	374	-2
Hiszpania	31	0	64	-1
Włochy	44	0	103	-1
Portugalia	21	0	52	-3
Irlandia	11	0	37	-2
Niemcy	8	0	-	-

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

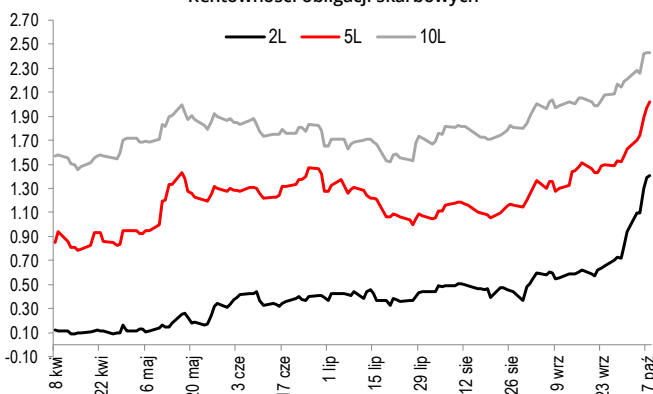
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

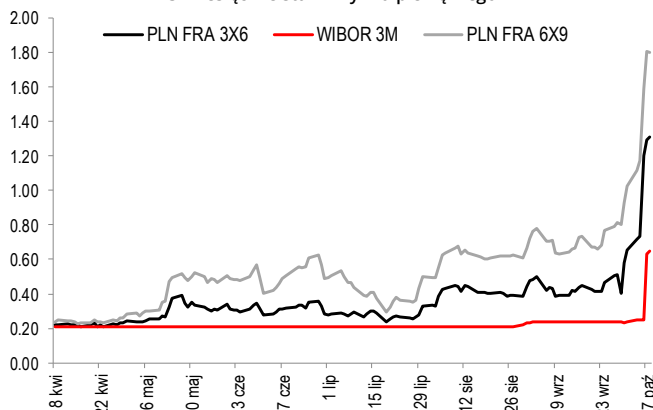
Kurs złotego



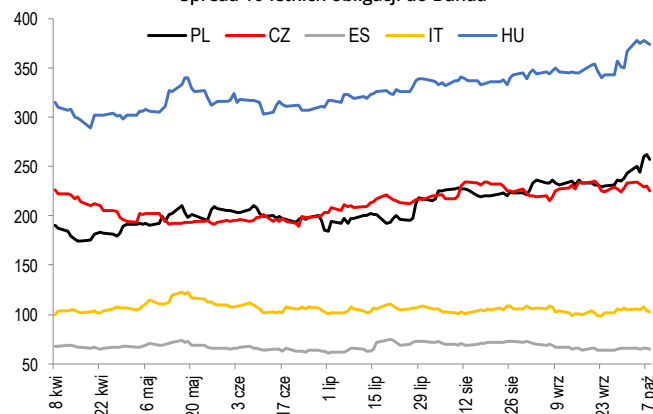
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		REALIZACJ A	OSTATNIA
W-WA					RYNEK	SANTANDE R		WARTOŚĆ *
PIĄTEK (8 października)								
03:45	CN	PMI usługi	IX	pkt	49.2		51.4	46.7
08:00	DE	Eksport	VIII	% m/m	0.5		-1.2	0.6
09:00	HU	Inflacja	IX	% r/r	5.5		5.5	4.9
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	IX	tys.	500.0		194.0	235.0
14:30	US	Stopa bezrobocia	IX	%	5.1		4.8	5.2
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	-	-1827.0
14:00	PL	Bilans handlowy	VIII	mln €	-850	-289	-	-714.0
14:00	PL	Eksport	VIII	mln €	21147	21600	-	22346.0
14:00	PL	Import	VIII	mln €	22016	21889	-	23060.0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.			-	326.0
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
* 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