

Codziennik

Złoty nadal pod presją, korekta stóp rynkowych

Dzisiaj dane o lipcowym bilansie płatniczym, inflacja w USA

ZEW: ocena bieżącej sytuacji ekonomicznej w Niemczech dalej się pogarsza

Presja na osłabienie złotego utrzymuje się; nachylenie polskiej krzywej rentowności doszło do +90pb, w Niemczech to -50pb, w USA ok. -70pb

Dzisiaj opublikowany zostanie bilans płatniczy Polski za lipiec. Sądzymy, że po bardzo dobrych wynikach w maju i czerwcu dojdzie do normalizacji, a bilans płatniczy osiągnie nadwyżkę 549 mln €, mniejszą niż zakłada rynek. Nasza prognoza bilansu handlowego jest zbieżna z rynkową (+540 mln €), przy czym zakładamy, że wielkości wolumenów eksportu i importu będą trochę mniejsze niż przewiduje konsensus. Poza danymi o handlu zagranicznym opublikowane zostaną dane o produkcji przemysłowej w lipcu w strefie euro i sierpniowej inflacji w USA.

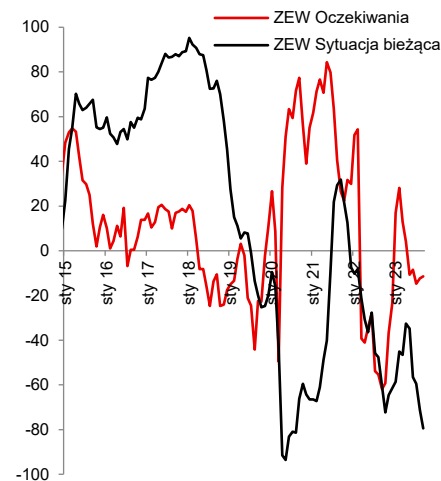
Członek RPP Ludwik Kotecki powiedział, że w bieżącej sytuacji jedyną słuszną strategią dla RPP jest czekanie i obserwowanie napływających danych dotyczących gospodarki i budżetu, co ma być podyktowane dużą liczbą ryzyk, które mogą stanąć na przeszkodzie dalszej dezinflacji. Kotecki podkreślił też, że Rada nie zmieniła celu inflacyjnego, który nadal jest na poziomie 2,5%. **Wiestaw Janczyk z RPP** potwierdził, że nie ma potrzeby zmiany celu inflacyjnego, ponieważ do 2,5% +/-1pp dojdziemy na przełomie 2024/25. Wg Janczyka Rada wrześniową decyzją o obniżce „potwierdziła wyraźne przetamianie trendu wzrostowego inflacji” i jest to ważny sygnał dla podmiotów gospodarczych, że gospodarka wraca do bezpiecznej strefy. Zasugerował też kolejne cięcia, mówiąc, że dostępne projekcje zakładają dalszy spadek inflacji, a stopy procentowe powinny ten cykl wyprzedzić. Członek RPP uważa, że osłabienie złotego jest korzystne dla konkurencyjności polskiego eksportu i zamówień zagranicznych.

Wskaźnik ZEW, opisujący bieżącą sytuację gospodarczą w Niemczech, spadł do -79,4 pkt we wrześniu z -71,3 w sierpniu, bardziej niż zakładał rynek. Z kolei wskaźnik podsumowujący oczekiwania wzrósł o 0,9 pkt do -11,4 pkt. Lepsze oczekiwania są wynikiem prognozowanej stabilizacji stóp procentowych w strefie euro i USA, a także dalszego luzowania polityki monetarnej w Chinach. Niemniej, mimo lekkiego wzrostu indeksu oczekiwań, gwałtowny spadek indeksu oceny bieżącej sytuacji może budzić obawy o stan niemieckiej gospodarki, przez co trudno ocenić najnowsze odczyty pozytywnie.

Złoty wciąż traci. W czasie wtorkowej sesji złoty osłabił się wobec euro ok. 0,6% i pod względem skali deprecjacji do euro ponownie był najtańszą walutą rynków wschodzących, wyprzedzając indonezyjską rupię. Na początku sesji kurs EURPLN rósł z ok. 4,63 do 4,69, poziomu po raz ostatni notowanego w kwietniu, choć później odrobił część strat i na dzisiejszym otwarciu jest poniżej 4,67. Wczorajszy ruch deprecjacyjny złotego początkowo zbiegł się w czasie z umocnieniem dolara do euro do 1,07 z 1,075, ale sądzymy, że wyjątkowa wrażliwość złotego na EURUSD to efekt niedawnej obniżki stóp procentowych przez RPP, która zaskoczyła wszystkich uczestników rynku. Sądzymy, że ten czynnik może dalej negatywnie wpływać na złotego, a fala przeceny krajowej waluty mogła się jeszcze nie skończyć. Rada może jeszcze obniżyć stopy w najbliższych miesiącach, co przy podwyżce stóp przez EBC i wzroście zmienności może pchnąć EURPLN powyżej 4,70. Ograniczając w tym względzie będzie działała ewentualna korekta znacznie przesadzonych oczekiwań na cięcia stóp w najbliższych miesiącach, która sprzyjała złotemu wczoraj po południu. Dziś negatywnie na złotego mogą oddziaływać dane o obrotach bieżących – spodziewamy się nadwyżki poniżej konsensusu. W mniejszej skali niż złoty tracił forint i czeska korona i w perspektywie najbliższych tygodni taka tendencja może się utrzymać.

Wczoraj doszło do korekty w górę stóp rynkowych. Stawki FRA powyżej terminu 6x9 rosną o 10-20pb, stawki IRS o 10-15pb, a rentowności obligacji o 4-10pb, z jednoczesnym wystromieniem krzywych. To może być częściowo korekta wynikająca z oceny uczestników rynku, że technicznie spadek zaszedł za daleko, ale też z przeszacowania oczekiwanej inflacji i poziomu stóp w dalszym terminie niezbędnego do zapewnienia dalszego spadku inflacji do celu. Wzrostom stóp krajowych sprzyjał wzrost rentowności na rynkach bazowych o ok. 1-3pb oraz podaż obligacji długoterminowych na aukcji zamiany. Ministerstwo Finansów sprzedało papiery skarbowe za 6,8mld zł, odkupując najwięcej obligacji zmiennokuponowych WZ0524 (ok. 2,9 mld zł) i sprzedając najwięcej stałokuponowych WS0429 (3,4 mld zł). Sądzymy, że skala oczekiwanych przez rynek obniżek stóp jest nadal za duża, ale wzrost stawek krótkoterminowych nie musi być na razie znaczący, co może prowadzić do dalszego wystramiania się krzywych. Duże emisje obligacji utrzymują wysoko spready kredytowe.

Niemieckie indeksy ZEW, pkt



Źródło: Bloomberg, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
email: ekonomia@santander.pl
www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 691 393 119
Bartosz Białas 517 881 807
Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
Marcin Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.6684	CZKPLN	0.1898
USDPLN	4.3466	HUFPLN*	1.1602
EURUSD	1.0736	RUBPLN	0.0458
CHFPLN	4.8738	NOKPLN	0.4066
GBPPLN	5.4109	DKKPLN	0.6256
USDCNY	7.2832	SEKPLN	0.3908

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 12/09/2023

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.6346	4.6877	4.6376	4.6658	4.6836
USDPLN	4.3160	4.3828	4.3195	4.3500	4.3711
EURUSD	1.0704	1.0740	1.0737	1.0724	-

Rynek stopy procentowej 12/09/2023

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS0725 (2L)	4.75	8
WS0428 (5L)	5.12	9
DS1033 (10L)	5.64	10

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.73	0	5.69	0	3.97	4
2L	4.41	10	5.21	5	3.73	3
3L	4.26	11	4.84	4	3.51	3
4L	4.25	13	4.63	7	3.37	3
5L	4.29	15	4.49	2	3.29	2
8L	4.52	15	4.30	0	3.20	1
10L	4.70	16	4.27	-1	3.19	0

Stawka WIRON

	%	Zmiana (pb)
WIRON	5.55	27

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.80	-16
T/N	6.05	-2
SW	6.15	-2
1M	6.34	10
3M	5.89	-7
6M	5.73	-4
1Y	5.66	-3

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.37	-6
3x6	4.74	0
6x9	4.11	6
9x12	3.86	10
3x9	4.57	1
6x12	3.95	7

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

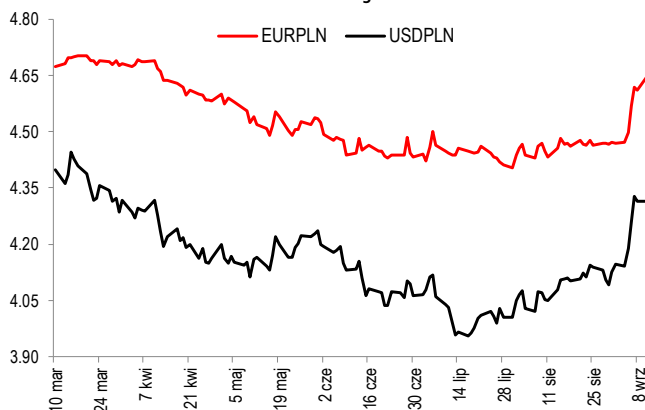
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	65	0	300	9
Francja	12	0	54	0
Węgry	146	0	442	-4
Hiszpania	48	0	106	0
Włochy	35	0	176	0
Portugalia	35	0	73	-1
Irlandia	16	0	40	0
Niemcy	12	0	-	-

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

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

Źródło: Refinitiv, Datastream

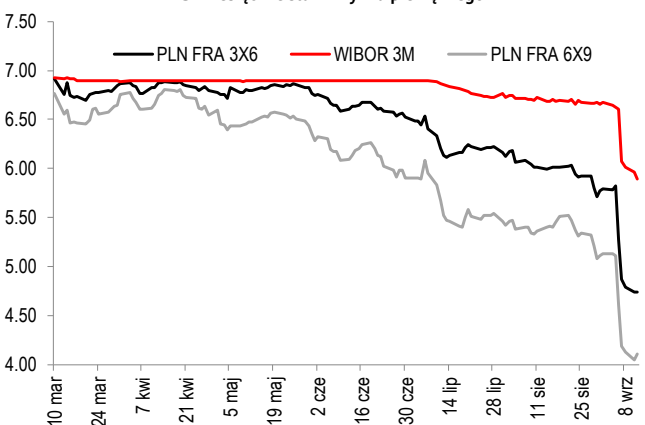
Kurs złotego



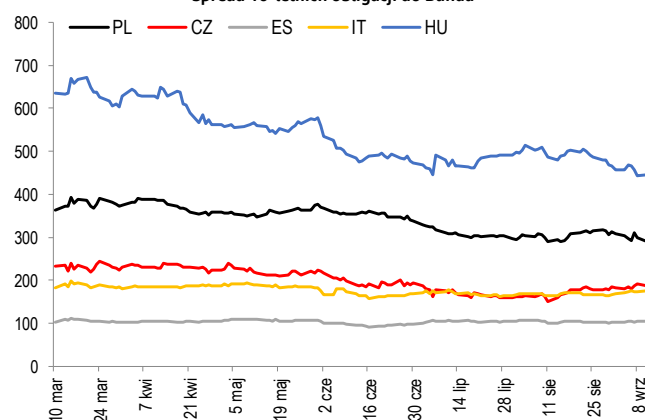
Rentowności obligacji skarbowych



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 (8 września)							
08:00	DE	Inflacja HICP	VIII	% m/m	0,3	-	0,3
08:30	HU	Inflacja	VIII	% r/r	16,3	-	16,4
PONIEDZIAŁEK (11 września)							
09:00	CZ	Inflacja	VIII	% r/r	8,5	-	8,5
WTOREK (12 września)							
11:00	DE	ZEW	IX	pkt	-76,0	-	-79,4
ŚRODA (13 września)							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VII	% m/m	-	-	0,5
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VII	mln €	1 288	549	2 431
14:00	PL	Bilans handlowy	VII	mln €	540	540	1 029
14:00	PL	Eksport	VII	mln €	25 906	25 500	27 886
14:00	PL	Import	VII	mln €	25 326	24 960	26 857
14:30	US	Inflacja	VIII	% m/m	0,6	-	0,2
CZWARTEK (14 września)							
14:15	EZ	Decyzja EBC	IX	%	-	-	4,25
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	234	-	216
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VIII	% m/m	0,2	-	0,7
PIĄTEK (15 września)							
10:00	PL	Inflacja	VIII	% r/r	10,1	10,1	10,1
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	VIII	% m/m	0,2	-	1,0
16:00	US	Indeks Michigan	IX	pkt	69,5	-	69,5

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