Codziennik

Szef Fed bardziej jastrzębi, szef NBP przeciwnie

Jerome Powell podkreślił determinację Fed w walce z inflacją
Glapiński: po wakacjach jeszcze jedna lub dwie podwyżki stóp o 25pb, albo wcale
EUR/USD powrócił poniżej 1,0, rentowności w kraju i na rynkach bazowych poszły w górę

Dzisiaj dzień bez istotnych publikacji danych makroekonomicznych. Da to inwestorom czas na przemyślenie rynkowych konsekwencji przekazu szefa Fed podczas wystąpienia w Jackson Hole.

Piątkowe wystąpienie **Jerome'a Powella** nie ujawniło, wbrew oczekiwaniom części inwestorów, łagodniejszej twarzy FOMC. Podkreślało determinację w walce z inflacją, celowe „siłowe" stosowanie narzędzi, żeby zapewnić stabilność cenową w USA. Wymieniając przykre konsekwencje walki z inflacją dla gospodarki i rynku pracy Powell podkreślił, że historyczne doświadczenia wyraźnie ostrzegają przed przedwczesnym poluzowaniem polityki pieniężnej w takich przypadkach. Generalnie, dał on do zrozumienia rynkom, że nie ma radykalnego gołębiego zwrotu w FOMC a kwestię stosowania mniejszych podwyżek prawdopodobnie będzie można podjąć w pewnym momencie w przyszłości.

Prezes NBP Adam Glapiński powiedział w wywiadzie dla BusinessInsider, że jesteśmy blisko punktu zwrotnego w polityce pieniężnej. Jego zdaniem RPP może podnieść stopy procentowe jeszcze raz albo dwa razy o 25pb. Nie można też wykluczyć braku podwyżki stóp, jednak bez wyraźnej deklaracji końca cyklu. Ten ostatni wariant byłby możliwy, „gdyby inflacja w wakacje zatrzymała się i następnie zaczęła spadać". Wypowiedzi prezesa potwierdzają naszą intuicję – ostatnie dane mocno zmniejszyły szanse na kontynuowanie zdecydowanych podwyżek stóp i jeśli wstępna inflacja w sierpniu lekko spadnie (zgodnie z naszą prognozą; Glapiński spodziewa się lekkiego wzrostu), to RPP może we wrześniu pozostawić stopy procentowe bez zmian. Prezes NBP podtrzymuje deklarację rozpoczęcia obniżek stóp procentowych „w ostatnim kwartale przyszłego roku".

EURUSD ruszył w górę pod wpływem słabszych danych z USA przechodząc powyżej parytetu. Pomagały też doniesienia agencji Reuters, powołującej się na źródło w EBC, że na kolejnym posiedzeniu ma być dyskutowana podwyżka aż o 75 pb z uwagi na rosnące zaniepokojenie perspektywą inflacji i że nie należy rezygnować z normalizacji polityki pieniężnej z uwagi na widmo recesji. Jednak przekaz Jerome'a Powella wyraźnie popsuł plany trwałego wybicia w górę – kurs wrócił na koniec dnia poniżej 1.0 i dzisiaj rano jest blisko 0,993.

EURPLN podszedł w ciągu dnia do 4,75 i naszym zdaniem to kwestia czasu zanim odwróci całość czwartkowego spadku z 4,77 do 4,74. Jastrzębi ton z Fed i EBC może w tym tygodniu ciążyć walutom rynków wschodzących, szczególnie w połączeniu z łagodnym tonem prezesa NBP, który sygnalizuje gotowość utrzymania stóp bez zmian jeśli sierpniowa inflacja nie wzrośnie. Naszym zdaniem, strukturalnie potencjał do umocnienia złotego nie jest duży i kolejne miesiące EURPLN spędzi zapewne w pobliżu 4,80.

EURCZK który przez ostatni tydzień utknął przy 24,65, w piątek zdołał wyrwać się poniżej 24,62. Prezes czeskiego banku centralnego Ales Michl co prawda ostrzegł przed ryzykiem wpadnięcia gospodarki w recesję w najbliższych kwartałach, ale jednocześnie nie odciął się kategorycznie od możliwości dalszego podnoszenia stóp procentowych w Czechach. Szef CNB powiedział, że na następnym posiedzeniu rozważone zostanie czy stopy podnieść czy zostawić w miejscu. **EURHUF** zakończył na 413 tydzień rozpoczęty z poziomów poniżej 405 ulegając wpływowi umacniającego się po południu dolara.

Na rynku długu widzimy większe szanse na powrót do wzrostów rentowności w tym tygodniu - dane z USA, choć mieszane, wskazują jednak, że gospodarka tam słabnie mniej niż się obawiano i jej perspektywy są lepsze niż w Europie, co może podtrzymywać w FOMC pogląd, że należy pozostać skupionym na walce z inflacją. Jednocześnie na krajowym rynku w najbliższym czasie liczymy na korektę wyceny podwyżek stóp dotyczącej najbliższych posiedzeń dzięki środowym danym o CPI (lekki spadek inflacji spełni warunek Glapińskiego, aby nie zmieniać stóp we wrześniu) i PKB (ryzyko, że w II kw. mocno ucierpiała konsumpcja). W piątek polska krzywa rentowności przesunęła się w górę o 5-8 pb nieco mniej niż niemiecka ale więcej niż amerykańska. Jastrzębi ton J.Powella wywołał wzrost wyceny podwyżek stóp również na polskim rynku co naszym zdaniem nie jest teraz oczywiste a wręcz prosi się o korektę.

Deflator wydatków konsumentów w USA, %r/r



Źródło: Refinitiv Datastream, 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
Jarosław Kosaty 887 842 480
Marcin Luziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.7502	CZKPLN	0.1912
USDPLN	4.7817	HUFPLN*	1.1406
EURUSD	0.9932	RUBPLN	0.0806
CHFPLN	4.9252	NOKPLN	0.4878
GBPPLN	5.5886	DKKPLN	0.6321
USDCNY	6.9191	SEKPLN	0.4468

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 26/08/2022

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.7335	4.7575	4.7398	4.7426	4.7413
USDPLN	4.7051	4.7630	4.7568	4.7456	4.7465
EURUSD	0.9945	1.0089	0.9961	0.9995	-

Rynek stopy procentowej 26/08/2022

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS1023 (2L)	7.31	2
DS0726 (5L)	6.69	6
DS0432 (10L)	6.27	4

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	7.85	13	3.80	1	1.57	17
2L	7.58	21	3.70	-1	1.92	12
3L	7.05	17	3.52	4	1.98	11
4L	6.72	15	3.38	6	2.04	10
5L	6.56	15	3.28	9	2.14	16
8L	6.30	17	3.13	6	2.20	9
10L	6.26	16	3.12	3	2.28	8

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6.29	2
T/N	6.47	-8
SW	6.72	1
2W	6.83	3
1M	6.92	1
3M	7.07	1
6M	7.30	0
1Y	7.44	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	7.42	6
3x6	7.78	16
6x9	7.89	17
9x12	7.75	20
3x9	7.95	13
6x12	8.06	20

Miary ryzyka fiskalnego

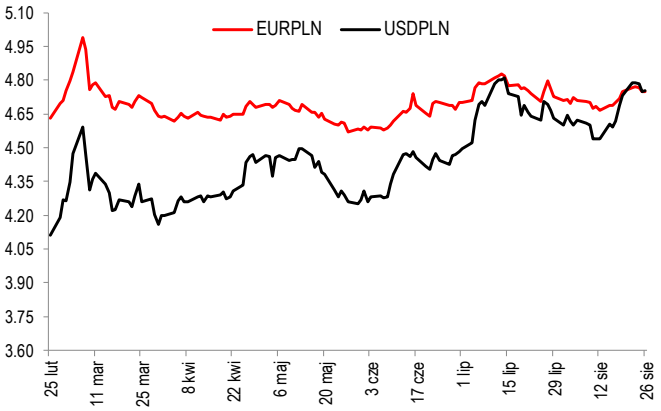
	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
Kraj	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	146	0	487	-3
Francja	13	0	61	0
Węgry	184	0	735	7
Hiszpania	53	0	119	2
Włochy	73	2	228	5
Portugalia	40	0	110	1
Irlandia	13	0	62	1
Niemcy	13	0	-	-

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

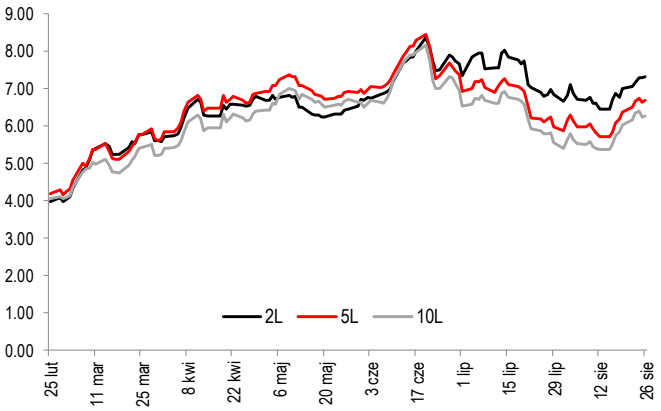
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

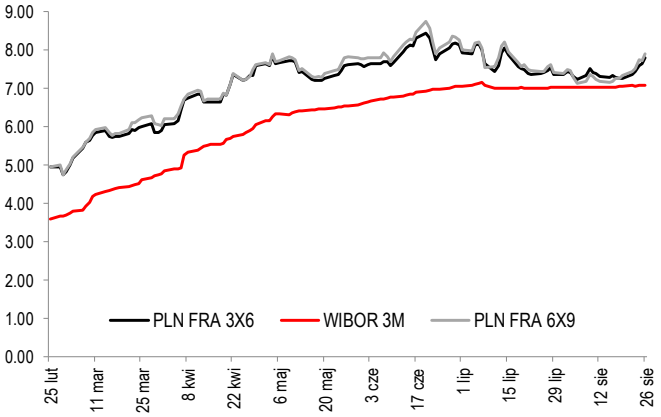
Kurs złotego



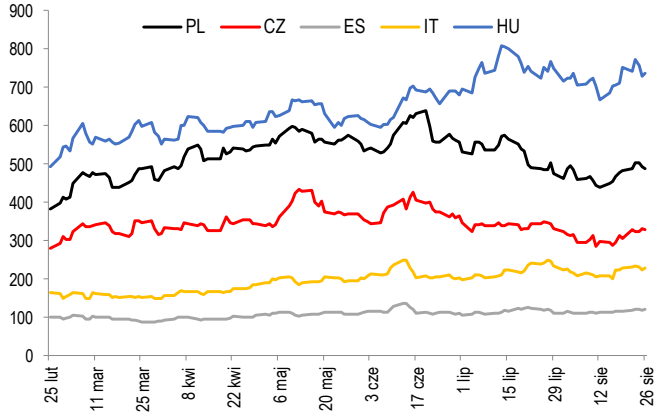
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA RYNEK	PROGNOZA SANTANDER	REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
			PIĄTEK (26 sierpnia)					
14:30	US	Wydatki osobiste	VII	% m/m	0.5	-	0.1	1.0
14:30	US	Dochody osobiste	VII	% m/m	0.6	-	0.2	0.7
14:30	US	Indeks cen PCE SA	VII	% m/m	0.0	-	-0.1	1.0
16:00	US	Indeks Michigan	VIII	pkt	55.4	-	58.2	55.1
			PONIEDZIAŁEK (29 sierpnia)					
	DE	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m	-0.35	-	-	-1.5
			WTOREK (30 sierpnia)					
09:00	CZ	PKB SA	II kw.	% r/r	3.6	-	-	4.9
11:00	EZ	ESI	VIII	pkt	97.8	-	-	99.0
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	30.08.2022	%	11.75	-	-	10.75
14:00	DE	Inflacja HICP	VIII	% m/m	0.3	-	-	0.8
16:00	US	Conference Board Konsumenci	VIII	pkt	97.4	-	-	95.7
			ŚRODA (31 sierpnia)					
10:00	**PL**	**Inflacja**	**VIII**	**% r/r**	**15.4**	**15.4**	**-**	**15.6**
10:00	**PL**	**PKB**	**II kw.**	**% r/r**	**5.3**	**5.3**	**-**	**8.5**
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	VIII	% r/r	8.95	-	-	8.9
14:15	US	Raport ADP	VIII	tys.	-	-	-	128.2
			CZWARTEK (1 września)					
09:00	**PL**	**PMI przemysł**	**VIII**	**pkt**	**41.6**	**41.0**	**-**	**42.1**
09:00	HU	PKB	II kw.	% r/r	6.5	-	-	6.5
09:55	DE	PMI przemysł	VIII	pkt	49.8	-	-	49.3
10:00	EZ	PMI przemysł	VIII	pkt	49.7	-	-	49.8
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	VII	%	6.6	-	-	6.6
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	27.08.2022	tys.	252.0	-	-	243.0
16:00	US	ISM przemysł	VIII	pkt	52.05	-	-	52.8
			PIĄTEK (2 września)					
08:00	DE	Eksport	VII	% m/m	-2.75	-	-	4.4
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	VIII	tys.	300.0	-	-	528.0
14:30	US	Stopa bezrobocia	VIII	%	3.5	-	-	3.5
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	VII	% m/m	0.0	-	-	0.0
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	VII	% m/m	0.2	-	-	2.0

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