

Codziennik

Optymizm co do wzrostu i niechęć do podwyżek

Prezes NBP pozytywnie o kondycji gospodarki, widzi w październiku co najwyżej podwyżkę o 25 pb
EBC podwyższył stopy o 75 pb, Lagarde zapowiedziała serię kolejnych podwyżek
Jerome Powell nadal skupiony na walce z inflacją
Złoty mocniejszy, rentowności nieco niższe

Dzisiaj rynek pozostaje dyskontować wczorajszy przekaz Christine Lagarde, Jerome'a Powella i Adama Glapińskiego. Najistotniejsze dzisiaj dane już zostały opublikowane: inflacja CPI w Chinach cofnęła się w lipcu z 2,7% r/r do 2,5% po tym jak narastała od lutego z poziomu 0,9%. Z kolei chińska inflacja PPI w lipcu nadal hamowała, do 2,3% r/r. Spadki rocznej dynamiki cen producentów dokonują się tam od listopada ub.r.

Konferencja prezesa NBP Adama Glapińskiego rozpoczęła się w bardzo optymistycznym tonie jeśli chodzi o kondycję gospodarki. Następnie prezes NBP zadeklarował, że bank centralny walczy z inflacją i będzie to robił do momentu jej obniżenia do "przyzwoitego" poziomu, co sprawiło jastrzębie pierwsze wrażenie. Wygląda jednak na to, że była to jedynie gra pozorów. W dalszej części konferencji Glapiński powiedział, że inflacja w przyszłym roku będzie z pewnością pod kontrolą, RPP nie zakończyła formalnie cyklu zacieśniania polityki, a w październiku albo podniesie stopy ponownie o 25 pb, albo pozostawi je bez zmian. Nie pojawiły się bardziej precyzyjne wskazówki co do kolejnych miesięcy, ale Glapiński kilkakrotnie powtórzył, że pod koniec 2023 r. mogą pojawić się warunki do rozpoczęcia obniżek stóp. Przekaz prezesa NBP nie zmienił się istotnie w porównaniu do poprzednich miesięcy i jest zgodny z naszym scenariuszem zakładającym wzrost stopy referencyjnej do 7,0% w październiku i utrzymania jej na tym poziomie przez większą część 2023 roku. Więcej w [Komentarzu ekonomicznym](#).

EBC podniósł stopy o 75 pb a jego szefowa zapowiedziała, że na co kolejnych 3-4 posiedzeniach prawdopodobnie również dojdzie do podwyżek. Wczorajsza decyzja była jednomyślna, choć na etapie dyskusji istniały różnice zdań. EBC zrezygnował z utrzymywania dwóch stawek oprocentowania rezerw, nie zmienił polityk reinwestowania środków z zakończonych programów QE. Nowa projekcja banku pokazała wyższą ścieżkę inflacji: średnia dla 2023 r. została przesunięta z 3,5% na 5,5% a 2024 r. z 2,1% na 2,3% przy celu EBC na 2%. Ścieżka PKB została obniżona na lata 2023/2024 (z 2,1%/2,1% do 0,9%/1,9%). Choć prognoza EBC wzrostu PKB w 2022 poszła w górę do 3,1% to i tak jej realizacja wymagałaby wejścia w recesję (lub poruszania się na krawędzi recesji) w II poł. bieżącego roku.

Jerome Powell powtórzył jastrzębie przestanie z Jackson Hole o potrzebie kontynuacji zacieśnienia tak długo aż inflacja nie zostanie pokonana.

Resort Rodziny i Polityki Społecznej w przeglądzie funkcjonowania ustawy określającej działanie systemu emerytalnego napisał, że **OFE mogłyby inwestować część "suwakową" w polskie obligacje skarbowe**.

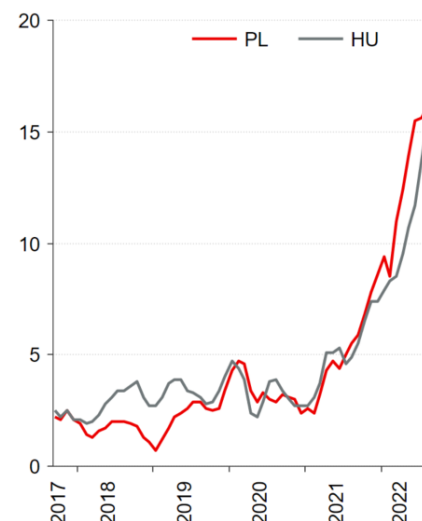
EURUSD spadł poniżej parytetu na koniec dnia w czwartek. Podwyżka stóp EBC o 75 pb oraz zapowiedź dalszych podwyżek stóp nie była w stanie trwale wesprzeć notowań wspólnej waluty, a prawdopodobnie jedynie ograniczyła jej spadki. Na słabym sentymencie zaważył pesymistyczny, stagflacyjny przekaz Christine Lagarde. Kursowi nie pomógł również szef Fed-u Jerome Powell, który w swoim wystąpieniu podkreślał konieczność zdecydowanej walki z inflacją, w tym za wdrożeniem restrykcyjnej polityki monetarnej przez jakiś czas. Po piątkowej sesji azjatyckiej, dziś rano kurs jednak ponownie wzrósł powyżej parytetu.

EURPLN z okolic 4,72 spadł na koniec dnia do 4,70. W trakcie dnia kurs próbował atakować poziom 4,73, ale na umocnieniu złotego zaważyła konferencja prezesa NBP Adama Glapińskiego, który nie zamknął drogi do kolejnych podwyżek stóp w październiku.

Inne waluty CEE: EURCZK z okolic 24,57 spadł do 24,52. Czeska korona umocniła się po informacji o planowanych działaniach rządu na rzecz ograniczenia cen energii. Rządowy plan ma działać równolegle z ustaleniami jakie mają zapaść na unijnym szczycie energetycznym. **EURHUF** z około 394 wzrósł do około 397. Na niekorzyść forinta zadziałał wyższy od oczekiwań odczyt węgierskiej inflacji bazowej za sierpień, zwiększając ryzyko utrwalenia się spirali cenowo-płacowej.

Rynek długu: Krajowa krzywa rentowności obniżyła się średnio o około 6 pb, krzywa IRS spadła o około 9 pb. Chociaż prezes NBP nie wykluczył kontynuacji cyklu podnoszenia stóp w październiku jednak wyraźnie akcentował rosnące prawdopodobieństwo spadku stóp pod koniec 2023 roku, co negatywnie wpłynęło na wyceny poziomu stóp na dłuższych terminach kontraktów FRA. Niemiecka krzywa mocno wzrosła, po konferencji prasowej EBC na której Christine Lagarde silnie akcentowała ryzyka inflacyjne związane z możliwym pogorszeniem sytuacji na europejskim rynku gazowym.

CPI, %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](https://www.santander.pl/serwis-ekonomiczny)
Piotr Bielski 691 393 119
Jarosław Kosaty 887 842 480
Marcin Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4,7011	CZKPLN	0,1915
USDPLN	4,6682	HUFPLN*	1,1764
EURUSD	1,0070	RUBPLN	0,0769
CHFPLN	4,8647	NOKPLN	0,4683
GBPPLN	5,4246	DKKPLN	0,6323
USDCNY	6,9337	SEKPLN	0,4394

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 08.09.2022

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,6960	4,7311	4,7140	4,7014	4,7244
USDPLN	4,6952	4,7473	4,7183	4,7215	4,7268
EURUSD	0,9929	1,0029	0,9988	0,9952	-

Rynek stopy procentowej 08.09.2022

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0724 (2L)	6,69	-5
DS0727 (5L)	6,47	-10
DS0432 (10L)	6,08	-3

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Stawki kurs na rynku międzybankowym						
Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	7,45	-5	3,96	5	1,95	15
2L	7,09	-7	3,86	7	2,24	8
3L	6,64	-10	3,66	7	2,29	9
4L	6,38	-11	3,55	7	2,31	7
5L	6,25	-12	3,48	7	2,35	7
8L	6,06	-9	3,38	6	2,44	6
10L	6,02	-10	3,38	5	2,51	7

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6,66	0
T/N	6,85	1
SW	6,92	-4
2W	6,92	-8
1M	7,05	-1
3M	7,16	0
6M	7,35	-1
1Y	7,49	-2

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	7,25	-2
3x6	7,36	-2
6x9	7,38	-4
9x12	7,15	-11
3x9	7,51	-3
6x12	7,51	-4

Miary ryzyka fiskalnego

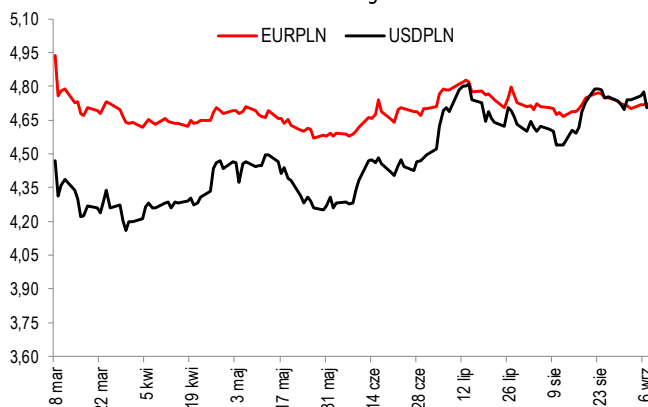
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	145	0	454	-5
Francja	13	0	57	-2
Węgry	196	0	756	9
Hiszpania	53	0	116	-2
Włochy	70	0	229	-6
Portugalia	41	0	108	-2
Irlandia	14	0	61	-4
Niemcy	13	0	-	-

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

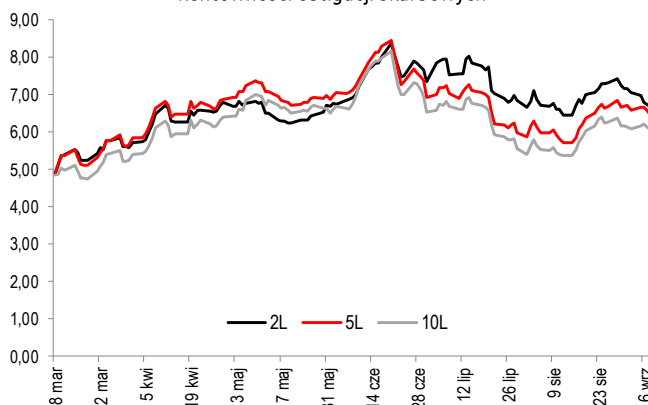
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

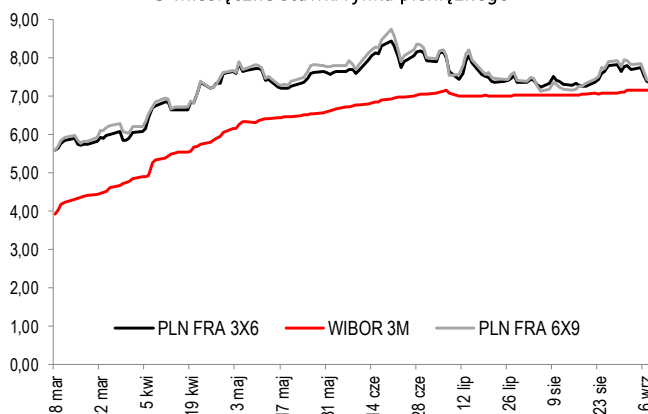
Kurs złotego



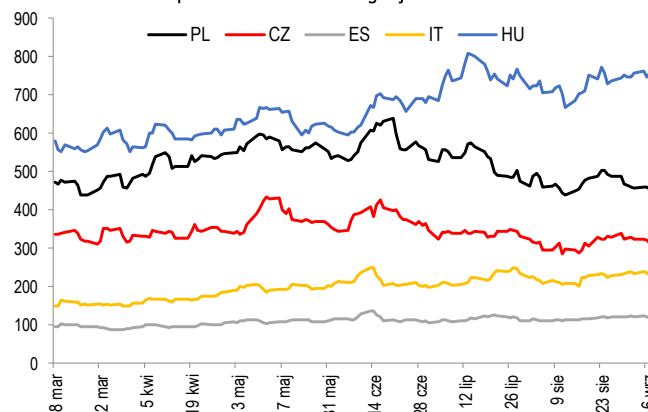
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA RYNEK	SANTANDER	REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
PIĄTEK (2 września)								
08:00	DE	Eksport	VII	% m/m	-2.75	-	-2.1	4.4
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	VIII	tys.	300.0	-	315	526
14:30	US	Stopa bezrobocia	VIII	%	3.5	-	3.7	3.5
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	VII	% m/m	0.0	-	-0.1	0.0
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	VII	% m/m	0.2	-	-1.0	1.8
PONIEDZIAŁEK (5 września)								
03:45	CN	PMI usługi	VIII	pkt	54.0	-	55.0	55.5
09:55	DE	PMI usługi	VIII	pkt	48.2	-	47.7	49.7
10:00	EZ	PMI usługi	VIII	pkt	50.2	-	49.8	51.2
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m	0.5	-	0.3	-1.0
WTOREK (6 września)								
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	VII	% m/m	-0.5	-	-1.1	-0.3
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	-1.6	-	-1.9	2.7
16:00	US	ISM usługi	VIII	pkt	55.2	-	56.9	56.7
ŚRODA (7 września)								
	PL	Decyzja RPP		%	6.75	6.75	6.75	6.5
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	VII	% m/m	-0.5	-	-0.3	0.8
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	2.9	-	6.6	4.8
11:00	EZ	PKB SA	II kw.	% r/r	3.9	-	4.1	5.4
CZWARTEK (8 września)								
09:00	HU	Inflacja	VIII	% r/r	16.0	-		13.7
14:15	EZ	Decyzja EBC	08.09.2022	%	1.3	-		0.5
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	03.09.2022	tys.	247.5	-		232.0
15:00	PL	Konferencja prasowa prezesa NBP						
PIĄTEK (9 września)								
03:30	CN	Inflacja	VIII	% r/r	2.8	-	2.5	2.7
03:30	CN	PPI	VIII	% r/r	3.2	-	2.3	4.2

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