

Tygodnik ekonomiczny

Nie czas kończyć cykl

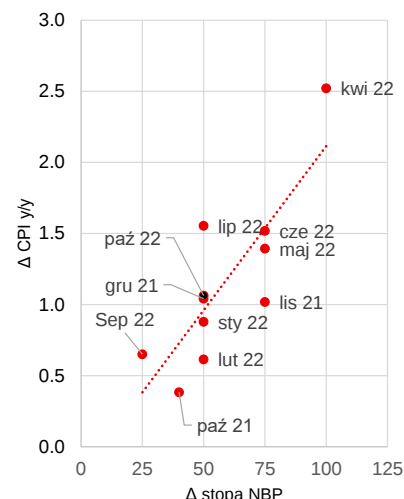
Co w gospodarce:

- Przed nami w śróde **decyzja RPP**. Naszym zdaniem tym razem stopy pójdą w górę o 50 pb. Co prawda Prezes NBP Adam Glapiński zapowiedział rozważenie zera albo 25 pb, ale podkreślał też uzależnienie kolejnych decyzji od napływających danych. I wg nas ostatnie dane domagają się silniejszego zacieśnienia niż 25 pb. W szczególności inflacja wcale nie obniżyła się we wrześniu jak zakładano część RPP, ale poszybowała wysoko ponad wszystkie prognozy analityków. Nasz prosty model wiążący ostatnie decyzje RPP z ruchem inflacji wskazuje teraz na +50 pb. Wydaje nam się, że Rada przy takiej presji ze strony CPI nie odważy się sygnalizować końca zacieśnienia i może mieć poważne wątpliwości czy zapowiadać przerwę w podwyżkach. W krajowym kalendarzu poza RPP tylko **wskaźnik PMI** – choć już w sierpniu był najniższy na świecie i prawdopodobnie jeszcze spadnie, to na razie w realnych danych nie widać potwierdzenia pokazywanej przez niego zapaści.
- Za granicą uwagę przyciągną dane o zatrudnieniu w USA, prawdopodobnie wciąż solidne, niemieckie dane nt. przemysłu, prawdopodobnie recesyjne. Rynki prześwietlą też minutes z EBC w poszukiwaniu podpowiedzi jak duża będzie kolejna podwyżka. Tło stanowić będą kolejne podwyżki w głównych bankach centralnych (Australia i Nowa Zelandia), posiedzenie OPEC+.

Co na rynkach:

- W mijającym tygodniu złoty, zgodnie z naszymi oczekiwaniami, złoty doświadczył wyraźnego osłabienia. Ogłoszenie przez Kreml „częściowej mobilizacji” oraz przyłączenie do Rosji czterech całkowicie lub częściowo okupowanych obwodów Ukrainy (Ługańskiego, Donieckiego, Chersońskiego oraz Zaporoskiego), po przeprowadzonych w ekspresowym tempie pseudo-referendach, podniosło wojnę na wyższy poziom eskalacji. W wariancie minimalnym taki rozwój sytuacji oznacza dłuższą wojnę, a co za tym idzie również dłuższe negatywne jej oddziaływanie nie tylko na percepcję ryzyka geopolitycznego w całym regionie Europy Środkowo-Wschodniej ale również na gospodarkę, choćby na ceny gazu na europejskich rynkach. W tym kontekście zagadkowe, prawie równocześnie awarie gazociągów Nord Stream 1 oraz Nord Stream 2 dodatkowo uprawdopodobniły scenariusz utrzymywania się wysokich cen gazu przez dłuższy czas. Kombinacja rosnących ryzyk geopolitycznych oraz ekonomicznych doprowadziła do silnego osłabienia złotego. Kurs EUR/PLN atakował poziom 4,90, a USD/PLN po raz pierwszy w historii przekroczył poziom 5 zł. Pewną nadzieją dla złotego okazał się dopiero odczyt krajowej inflacji za wrzesień, który oddalił prawdopodobieństwo rychłego zakończenia cyklu podwyżek stóp przez RPP, dzięki czemu na koniec tygodnia złoty ograniczył swoje tygodniowe straty do głównych walut. **W nadchodzącym tygodniu oczekujemy, że do czwartkowej konferencji prezesa NBP złoty powinien utrzymać relatywnie stabilne notowania wobec euro fluktuując wokół poziomu 4,85.** Chociaż perspektywa większej liczby podwyżek stóp w Polsce działa potencjalnie na korzyść złotego, jednak w obliczu trwałego pogorszenia środowiska geopolitycznego oraz gospodarczego na skutek rosnącego prawdopodobieństwa recesji w Europie, zakładamy, że potencjał do umocnienia złotego pozostaje mocno ograniczony.
- Na rynku długu kończący się tydzień przyniósł wyraźny wzrost rentowności. Problemy na brytyjskim rynku finansowym w reakcji na rządowe propozycje silnego poluzowania polityki fiskalnej zwróciły uwagę rynków na tą kwestię. Tracił na tym również polski dług, tym bardziej, że rządowy projekt budżetu na 2023 roku również rodzi wiele pytań w kontekście jego wykonalności, szczególnie w aspekcie jego finansowania okotobudżetowego. Obawy o sytuację na europejskim rynku gazowym w nadchodzącym okresie grzewczym, jakie zaczęły narastać po awariach gazociągów NS1 oraz NS2 pobudziły oczekiwania inflacyjne w rezultacie czego krajowy rynek zaczął stopniowo coraz śmielej wyceniać coraz większą skalę podwyżek stóp NBP. Wysoki odczyt inflacji za wrzesień dodatkowo wzmocnił te tendencje. **W nadchodzącym tygodniu oczekujemy dalszego wzrostu krajowych rentowności.** Sytuacja inflacyjna w kraju wymaga większej liczby podwyżek stóp niż scenariusze dotąd kreślone przez dominujące w RPP gotębie skrzydło, a eskalacyjne posunięcia Rosji dodatkowo zwiększają prawdopodobieństwo, że wyższa inflacja pozostanie z nami na dłużej. W rezultacie zakładamy, że krajowy rynek długu, który przez dłuższy czas wyraźnie odstawał od trendów obserwowanych na rynkach głównych, będzie musiał się energiczniej do nich dostosować.

Zmiana wskaźnika inflacji a zmiana stóp NBP z prognozą na październikową decyzję

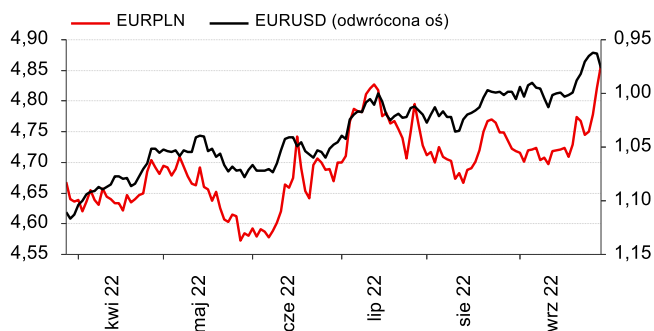


Źródło: GUS, NBP, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

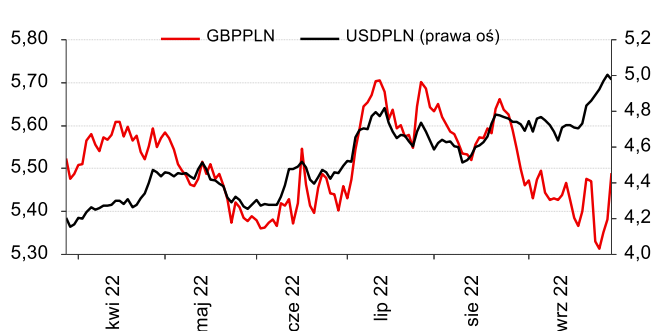
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 691 393 119
Jarosław Kosatý 887 842 480
Marcin Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



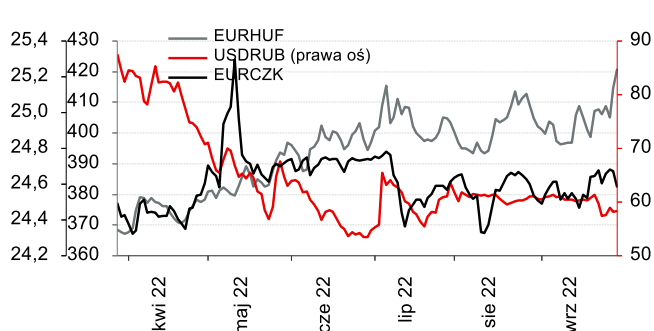
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



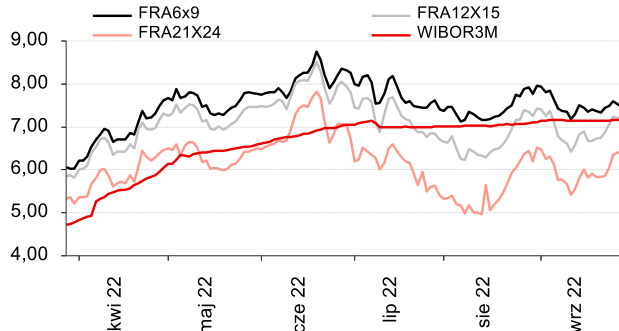
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



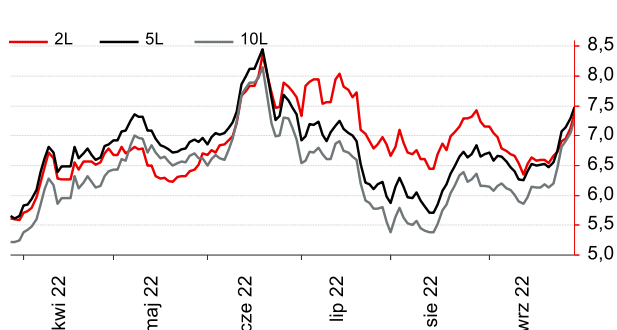
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



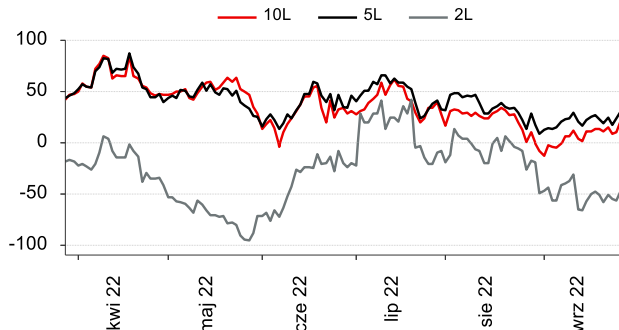
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



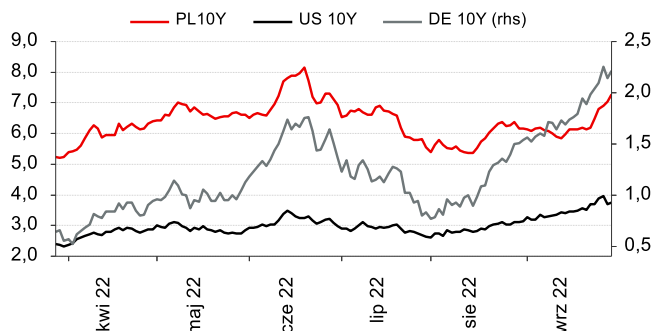
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



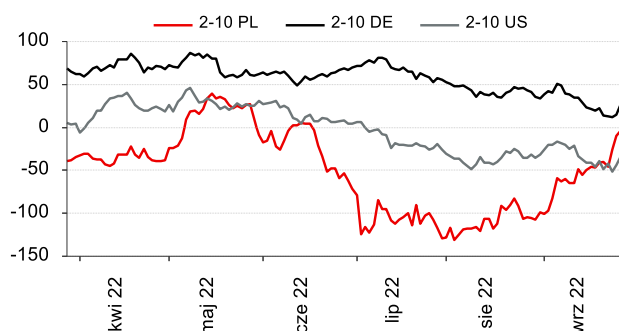
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

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 RYNEK	SANTANDER	OSTATNIA WARTOŚĆ	
PONIEDZIAŁEK (3 października)							
09:00	PL	PMI przemysł	IX	pkt	40.2	39.9	40.9
09:55	DE	PMI przemysł	IX	pkt	48.3		49.1
10:00	EZ	PMI przemysł	IX	pkt	48.5		49.6
16:00	US	ISM przemysł	IX	pkt	52.3		52.8
WTOREK (4 października)							
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	VIII	% m/m			-0.2
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	VIII	% m/m	0.3		-1.0
ŚRODA (5 października)							
	PL	Decyzja RPP		%	7.00	7.25	6.75
08:00	DE	Eksport	VIII	% m/m	1.5		-2.0
09:55	DE	PMI usługi	IX	pkt	45.4		47.7
10:00	EZ	PMI usługi	IX	pkt	48.9		49.8
14:15	US	Raport ADP	IX	tys.	200		132
16:00	US	ISM usługi	IX	pkt	56.0		56.9
CZWARTEK (6 października)							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	VIII	% m/m	-0.5		-1.1
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	VIII	% r/r	7.7		6.6
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	VIII	% m/m	-0.4		0.3
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	215		193
PIĄTEK (7 października)							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	VIII	% m/m	-0.5		-0.3
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	VIII	% m/m	-1.0		1.9
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	VIII	% r/r	6.7		-1.9
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	IX	tys.	250		315
14:30	US	Stopa bezrobocia	IX	%	3.7		3.7

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 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