

Codziennik

Stopy na płaskowyzu, ale to może nie być szczyt

RPP pozostawiła stopy bez zmian, dzisiaj konferencja prezesa NBP
Mocna rewizja danych o wzroście PKB w ostatnich latach
Złoty słabszy po decyzji RPP, rentowności obligacji w górę na środku i długim końcu krzywej

Dzisiaj konferencja prezesa NBP. Poza tym dane o sprzedaży detalicznej w strefie euro, liczba nowych bezrobotnych w USA.

Dane PMI z sektora usługowego dla Niemiec i strefy euro pokazały dalsze pogorszenie koniunktury, a finalne odczyty były słabsze od wstępnych. Spadek indeksów wynikał głównie z pogorszenia wskaźników nowych zamówień. Respondenci raportowali też wzrost presji kosztowej. Tymczasem dane z USA (ISM dla usług, ADP) były nieco lepsze od oczekiwań. Sierpniowe zamówienia przemysłowe dla Niemiec spadły bardziej od prognoz. **OPEC+** zdecydował o obniżeniu celu dla wydobycia ropy o 2 mln baryłek dziennie, co podbiło cenę ropy Brent do ok. 93 \$/baryłkę.

Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopy procentowe bez zmian (stopa referencyjna 6,75%) pomimo dużego zaskoczenia wrześniową inflacją (17,2% r/r), lepszych od oczekiwań danych o aktywności gospodarczej w sierpniu, postępującego osłabienia waluty oraz wcześniejszej zapowiedzi prezesa NBP, że kolejne decyzje będą uzależnione od danych, głównie tych dotyczących inflacji. Po ostatniej niespodziance inflacyjnej spodziewaliśmy się podwyżki stóp na tym posiedzeniu Rady o 50 pb. Najwyraźniej popetniliśmy „szkolny błąd” zakładając, że prezes NBP nie będzie sztywno trzymał się swojej zapowiedzi sprzed miesiąca (w październiku wybór między 0 a 25pb) i wcześniejszych deklaracji z sopockiego moła. Wygląda na to, że na tym etapie w funkcji reakcji banku centralnego perspektywy inflacji nie są tak istotne, jak obawy o wzrost gospodarczy. Potwierdza to zmiana w oficjalnym komunikacie RPP i dodane stwierdzenie, że „ze względu na skalę i trwałość oddziaływania obecnych szoków, które pozostają poza wpływem krajowej polityki pieniężnej, powrót inflacji w kierunku celu inflacyjnego NBP będzie następował stopniowo”. RPP de facto przyznaje akceptację dla faktu, że inflacja jeszcze długo nie wróci do celu. Naszym zdaniem maleją szanse na to, że stopa NBP w pobliżu 7% będzie wystarczająca aby ustabilizować gospodarkę, a scenariusz rozpoczęcia obniżek stóp w II połowie 2023 się oddala. Niewykluczone jednak, że w najbliższych miesiącach Rada zdecyduje się przedłużyć pauzę w cyklu. Więcej napisaliśmy w [Komentarzu](#).

Wg Monitora Sądowego i Gospodarczego **w lipcu za podwyżką stóp o 50pb** głosowali wszyscy członkowie RPP.

Kandydatka do RPP Gabriela Mastowska powiedziała podczas przesłuchania kandydatów, że na wczorajszym posiedzeniu głosowałaby za brakiem zmian lub nieznaczną podwyżką. Z kolei **Iwona Duda** powiedziała, że dalsze ewentualne podwyżki stóp należy traktować bardzo ostrożnie.

GUS opublikował **zrewidowane roczne dane o PKB za lata 2018-2021**, choć z komunikatu wynika, że rewizja dotknęła okresu 2010-2021. Łączny wzrost PKB w czterech ostatnich latach został podniesiony do 15,8% z 14,3%. Największa rewizja dotyczyła 2021 r., a stopa wzrostu PKB podskoczyła do 6,8% z 5,9% (+0,9 punktu procentowego). Co ciekawe, zmiana nominalnej wartości PKB była minimalna (poniżej 0,1%). Do wyższego wzrostu PKB przyczynił się głównie wyższy szacunek wkładu zapasów, który w 2021 r. był rekordowy (3 pkt.proc.). Poprawił się także wkład eksportu netto. Dane o eksporcie netto zmieniły się zgodnie z ostatnią rewizją danych NBP o bilansie płatniczym. GUS nie opublikował jeszcze danych kwartalnych i wg informacji Urzędu mają się one pojawić w drugiej połowie października.

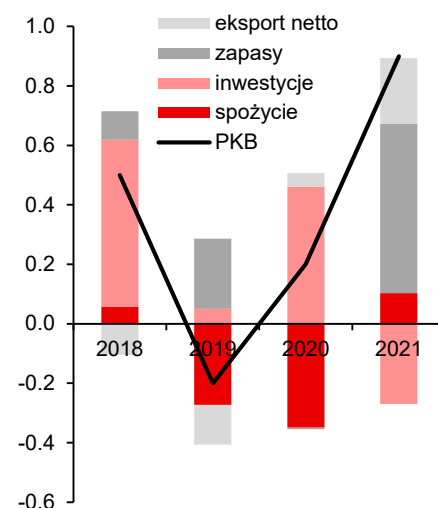
EURUSD z okolic bliskich parytetu zszedł poniżej 0,99. Wsparciem dla notowań dolara były mocne wrześniowe odczyty amerykańskiego wskaźnika zatrudnienia instytutu ADP, a także PMI sektora usługowego za wrzesień, tym bardziej że wskaźniki PMI sektora usługowego z Niemiec i strefy euro zawiody oczekiwań rynku.

EURPLN z okolic 4,81 wzrósł do 4,82. W trakcie dnia w oczekiwaniu na decyzję RPP w kwestii stóp procentowych kurs próbował atakować nawet poziom 4,79, jednak ogłoszenie decyzji o braku podwyżek stóp w pierwszej chwili pchnęło kurs aż do 4,84 wraz ze spadającymi oczekiwaniami na wzrost stóp procentowych na rynku FRA. Do końca dnia kurs oddał jednak część wzrostów.

Inne waluty CEE: EURCZK z okolic 24,52 spadł do 24,48. **EURHUF** z okolic 418 wzrósł do około 421. W reakcji na ponowne podchodzenie kursu w górę MNB zapowiedział kontynuację restrykcyjnej polityki monetarnej poprzez operacje płynnościowe.

Rynek długu: Krajowa krzywa wzrosła w części środkowej oraz na dłuższym końcu, a spadła na krótszym w reakcji na decyzję RPP. Rynki zakładają, że wstrzymanie cyklu podwyżek stóp pomimo braku oznak wygasania presji inflacyjnej będzie w dłuższym okresie wymuszać wyższe stopy NBP.

Rewizja rocznych danych o PKB - dekompozycja



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 691 393 119
Jarosław Kosaty 887 842 480
Marcin Luzziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.8230	CZKPLN	0.1966
USDPLN	4.8668	HUFPLN*	1.1417
EURUSD	0.9906	RUBPLN	0.0807
CHFPLN	4.9617	NOKPLN	0.4635
GBPPLN	5.5094	DKKPLN	0.6480
USDCNY	7.1135	SEKPLN	0.4446

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 05/10/2022

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.7895	4.8377	4.8128	4.8297	4.8128
USDPLN	4.8062	4.9160	4.8285	4.8935	4.838
EURUSD	0.9833	0.9994	0.9965	0.9864	-

Rynek stopy procentowej 05/10/2022

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1024 (2L)	7.35	-6
DS0727 (5L)	7.33	16
DS0432 (10L)	7.13	24

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	7.65	-13	4.53	5	2.35	11
2L	7.45	-7	4.43	8	2.71	11
3L	7.18	1	4.23	10	2.76	12
4L	7.03	8	4.10	12	2.82	16
5L	6.98	14	4.00	12	2.86	17
8L	6.86	20	3.82	14	2.92	15
10L	6.83	19	3.76	14	2.96	14

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6.84	-3
T/N	7.05	5
SW	7.17	2
2W	7.18	0
1M	7.22	0
3M	7.33	2
6M	7.49	2
1Y	7.59	3

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	7.33	-11
3x6	7.42	-24
6x9	7.52	-21
9x12	7.42	-17
3x9	7.56	-24
6x12	7.71	-13

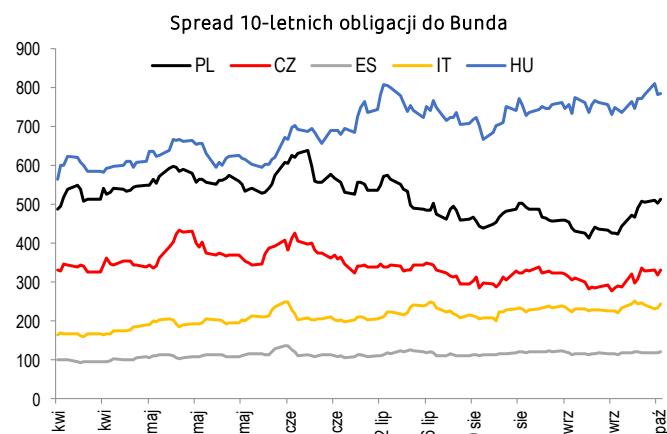
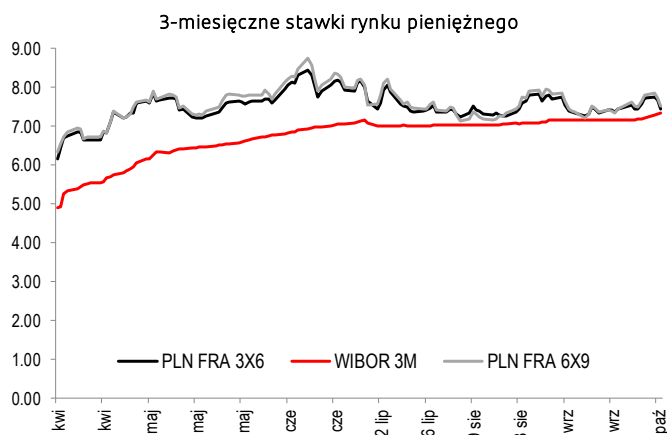
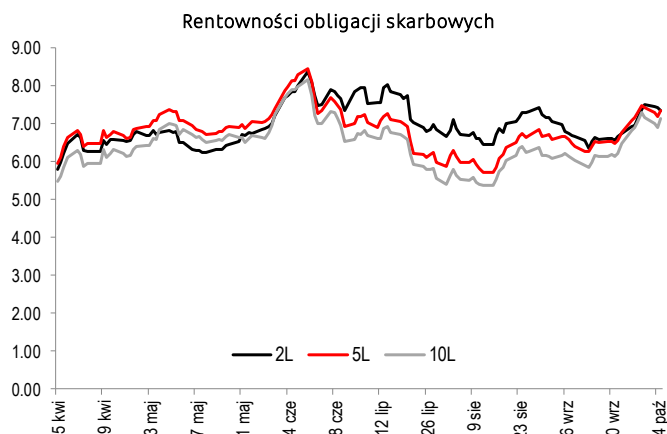
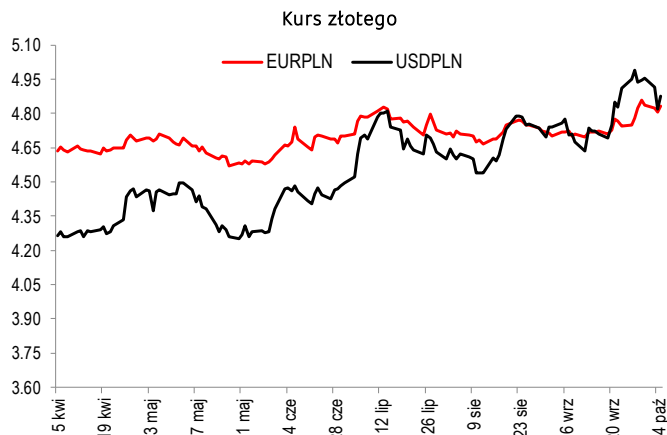
Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	140	5	511	10
Francja	17	0	61	1
Węgry	243	8	784	2
Hiszpania	65	2	121	5
Włochy	83	5	243	11
Portugalia	50	2	111	5
Irlandia	22	0	57	3
Niemcy	20	2	-	-

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

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

Źródło: Refinitiv, Datastream



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA RYNEK	SANTANDER	REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
PIĄTEK (30 września)								
09:00	CZ	PKB SA	II kw.	% r/r	3.7		3.7	3.7
10:00	PL	Inflacja	IX	% r/r	16.4	16.6	17.2	16.1
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	IX	% r/r	9.7		10.0	9.1
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	VIII	%	6.6		6.6	6.6
14:30	US	Wydatki osobiste	VIII	% m/m	0.2		0.3	0.3
14:30	US	Dochody osobiste	VIII	% m/m	0.3		0.4	-0.2
14:30	US	Indeks cen PCE SA	VIII	% m/m	0.1		0.3	-0.1
16:00	US	Indeks Michigan	IX	pkt	59.5		58.6	59.5
PONIEDZIAŁEK (3 października)								
09:00	PL	PMI przemysł	IX	pkt	40.0	39.9	43.0	40.9
09:55	DE	PMI przemysł	IX	pkt	48.3		47.8	49.1
10:00	EZ	PMI przemysł	IX	pkt	48.5		48.4	49.6
16:00	US	ISM przemysł	IX	pkt	52.3		50.9	52.8
WTOREK (4 października)								
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	VIII	% m/m	0.0		-0.2	-0.1
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	VIII	% m/m	0.0		0.0	-1.0
ŚRODA (5 października)								
	PL	Decyzja RPP		%	7.00	7.25	-	6.75
08:00	DE	Eksport	VIII	% m/m	1,5		1,6	-1,6
09:55	DE	PMI usługi	IX	pkt	45.4		45.0	47.7
10:00	EZ	PMI usługi	IX	pkt	48.9		48.8	49.8
14:15	US	Raport ADP	IX	tys.	200		208	185
16:00	US	ISM usługi	IX	pkt	56.0		56.7	56.9
CZWARTEK (6 października)								
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	VIII	% m/m	-0.7		-2.4	1.9
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	VIII	% r/r			-	6.6
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	VIII	% m/m			-	0.3
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	215.0		-	193.0
15:00	PL	Konferencja prezesa NBP						
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, Par

*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