

Codziennik

Cykl wstrzymany, ale nie zakończony

Glapiński: cykl podwyżek nie jest zakończony, czekamy na dane i projekcję inflacji

Stopa bezrobocia we wrześniu bez zmian wobec sierpnia

Sejm powołał G.Masłowską i I.Dudę w skład RPP

Złoty słabszy, długi koniec krzywej wyżej pod wpływem gołębiej retoryki z NBP

Dzisiaj kluczowe dane z USA, czyli zatrudnienie poza rolnictwem. Dane te będą obserwowane przede wszystkim w kontekście tempa zacieśniania polityki pieniężnej w USA.

Prezes NBP Adam Glapiński powiedział na konferencji, że **RPP nie zakończyła formalnie cyklu** podwyżek stóp, tylko go wstrzymała. Nowa projekcja inflacji w listopadzie ma być kluczowa dla odpowiedzi na pytanie czy potrzebne jest dalsze zacieśnienie. Wydaje się, że RPP bardzo liczy na to, że zewnętrzne szoki inflacyjne zaczną słabnąć, a wewnętrzna presja cenowa musi podążać za nimi w warunkach hamującego popytu. Prawdę mówiąc, do niedawna podzielaliśmy ten pogląd, jednak ostatnie dane o inflacji i rosnąca skala ochrony budżetów gospodarstw domowych przed skutkami gwałtownego wzrostu kosztów życia zmieniły tę ocenę, gdyż wygląda na to, że zduszenie popytu może nie być tak znaczące, jak się spodziewaliśmy. Efektem może być dłuższy okres utrzymywania się inflacji na dwucyfrowych poziomach. Podsumowując, po pierwsze uważamy, że obniżki stóp procentowych w 2023 r. są w tym środowisku znacznie mniej prawdopodobne. Po drugie, listopadowa projekcja inflacji może dostarczyć nowych argumentów za podwyżką stóp, pokazując większą uporczywość inflacji. Jednak nawet jeśli wywoła to reakcję RPP, to obecnie uważamy, że ruch większy niż +25 pb jest mało prawdopodobny. Intencja RPP dotycząca rychłego zakończenia cyklu jest nadal wyraźnie widoczna i najwyraźniej nie uległa zmianie pod wpływem ostatnich danych. Dlatego w scenariuszu bazowym oczekujemy obecnie podwyżki stóp o +25 pb w listopadzie i kolejnej +25 pb w styczniu (po tym jak inflacja uderzy w 18%). Więcej napisaliśmy w [Komentarzu ekonomicznym](#).

Sejm powołał w czwartek **Iwonę Dudę oraz Gabrielę Masłowską na członkinie RPP**.

Premier Mateusz Morawiecki powiedział, że rząd przygotowuje **specjalną taryfę energetyczną dla samorządów oraz firm do 250 pracowników**. Cena prądu ma być nie wyższa niż w II kw. 2021 i obowiązywać przez rok. Planowane jest także, by samorządy sprzedawały węgiel gospodarstwom domowym w cenie 2 tys. zł za tonę, a ewentualną różnicę wobec ceny rynkowej pokrywał rząd.

Koszt minimalnej kwotowej waloryzacji emerytur i rent (250 zł) ma wynieść 2,09 mld zł. Naszym zdaniem ostatecznie okaże się minimalnie niższy, gdyż inflacja w tym roku będzie wyższa od założonej w ustawie budżetowej (13,8%).

Ministerstwo Pracy poinformowało, że **stopa bezrobocia rejestrowanego** we wrześniu utrzymała się na poziomie 4,8% po spadku liczby bezrobotnych o 3,9 tys. Dane są zgodne z naszymi prognozami. Oceniamy, że w ujęciu odsezonowanym stopa utrzymała się na poziomie 5,0%. W kolejnych miesiącach pozostanie stabilna lub lekko wzrośnie.

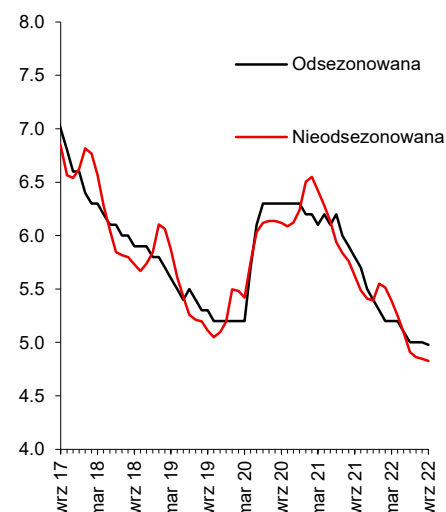
EURUSD z okolic nieco poniżej 0,99 spadł do 0,98. Wspólna waluta słabła po gorszych od oczekiwań zamówieniach przemysłowych z Niemiec za sierpień, sprzedaży detalicznej ze strefy euro, a także po publikacji sprawozdania z ostatniego posiedzenia EBC, które pokazało rosnące obawy w Radzie EBC odnośnie ryzyka zbyt szybkiego zacieśniania polityki monetarnej. Część członków, wbrew większości, opowiadała się za podwyżką jedynie o 50pb, a nie 75 pb.

EURPLN z okolic 4,82 wzrósł do około 4,89. Silne osłabienie złotego to efekt ponownego umocnienia dolara na światowych rynkach, oraz przez wszystkim gołębiego wydźwięku konferencji prezesa NBP Adama Glapińskiego. Pomimo dynamicznie rosnącej inflacji, w tym bazowej, RPP najwyraźniej jest przekonana, że stopy są już wystarczająco wysokie i inflacja jest skazana na spadek w przyszłości. Taka postawa została źle przyjęta przez rynki, efektem czego była znacząca przecena złotego. Z punktu widzenia krajowej waluty istotna była również deklaracja prezesa NBP, że nawet wyraźne osłabienie złotego ma relatywnie niewielki wpływ na inflację, co zostało zinterpretowane przez rynki jako brak woli zdecydowanej obrony krajowej waluty.

Inne waluty CEE: EURCZK z okolic 24,48 wzrósł do około 24,49. **EURHUF** z okolic 421 wzrósł do około 423. Korona i forint traciły po wyraźnie słabszych odczytach sprzedaży detalicznej w obu krajach.

Rynek długu: Krajowa krzywa rentowności kontynuowała wzrosty w swojej środkowej części oraz na dłuższym końcu. Na krótszym końcu krzywa lekko spadła wraz oczekiwaniami na zmiany stóp na rynku FRA. Chociaż RPP nie zamknęła drogi do dalszych podwyżek stóp, jednak brak reakcji na wyraźnie wyższy od oczekiwań odczyt wskaźnika CPI za wrzesień wskazuje na wyraźne preferowanie scenariusza kończenia cyklu, niż jego kontynuacji. Wobec rosnącej inflacji bazowej w kraju i na rynkach głównych rynki zaczynają się oszczędzać z myślą, że podwyższona inflacja pozostanie na dłużej, co powoduje zmniejszanie ujemnego nachylenia krzywych rentowności i IRS.

Stopa bezrobocia rejestrowanego, %



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 Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.8841	CZKPLN	0.1990
USDPLN	4.9823	HUFPLN*	1.1472
EURUSD	0.9801	RUBPLN	0.0819
CHFPLN	5.0328	NOKPLN	0.4647
GBPPLN	5.5654	DKKPLN	0.6564
USDCNY	7.1135	SEKPLN	0.4467

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 06/10/2022

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.8152	4.8845	4.8184	4.8774	4.8445
USDPLN	4.8529	4.9708	4.8558	4.9682	4.8989
EURUSD	0.9802	0.9925	0.9919	0.9802	-

Rynek stopy procentowej 06/10/2022

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1024 (2L)	7.37	2
DS0727 (5L)	7.42	9
DS0432 (10L)	7.20	7

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	7.63	-2	4.60	8	2.46	11
2L	7.45	0	4.55	12	2.85	14
3L	7.20	2	4.37	13	2.91	15
4L	7.03	0	4.21	11	2.94	13
5L	6.98	0	4.08	8	2.97	11
8L	6.89	2	3.90	8	3.03	11
10L	6.89	6	3.83	7	3.07	11

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6.69	-15
T/N	6.84	-21
SW	6.91	-26
2W	6.98	-20
1M	7.03	-19
3M	7.25	-8
6M	7.37	-12
1Y	7.48	-11

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	7.30	-3
3x6	7.43	1
6x9	7.52	0
9x12	7.46	4
3x9	7.51	-5
6x12	7.63	-8

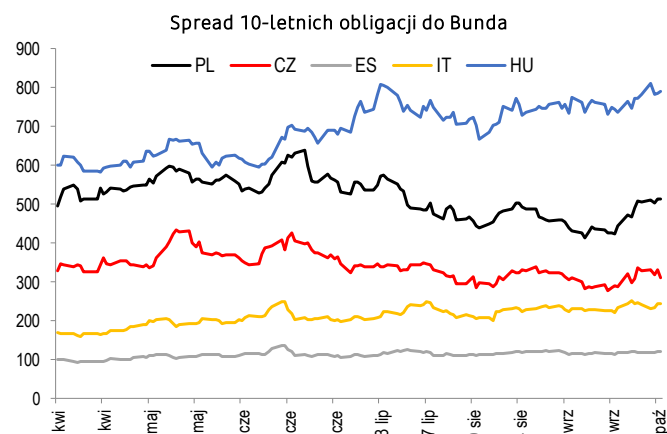
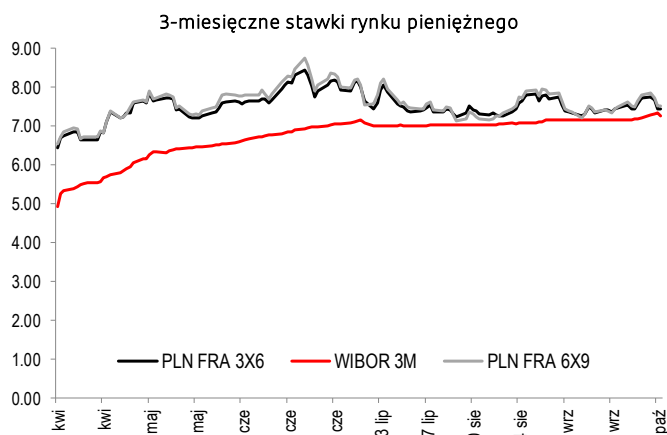
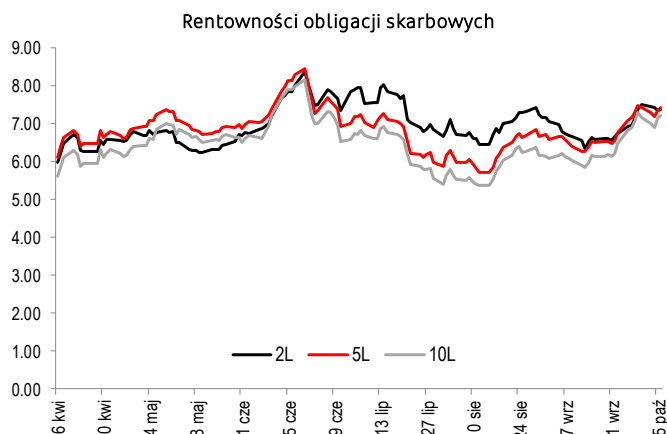
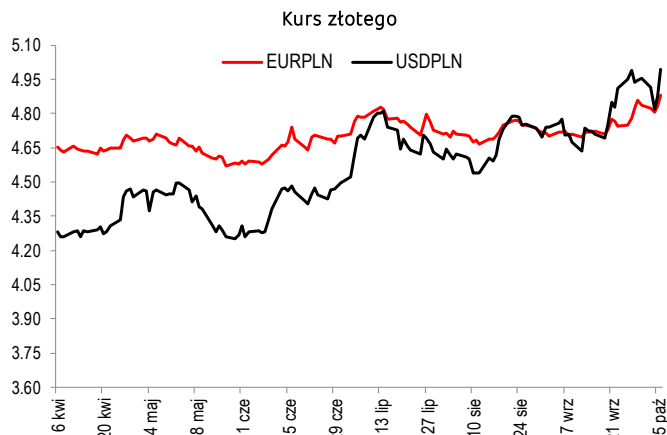
Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	135	-5	512	1
Francja	17	0	60	-1
Węgry	243	0	789	5
Hiszpania	65	0	120	-1
Włochy	83	0	242	0
Portugalia	50	0	111	0
Irlandia	22	0	55	-2
Niemcy	20	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



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	SANTANDER		
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
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
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		9.3	6.6
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	VIII	% m/m	-0.3	-0.3	-0.4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	215	219	190
15:00	PL	Konferencja prezesa NBP					
PIĄTEK (7 października)							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	VIII	% m/m	-0.5	-0.8	-0.3
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	VIII	% m/m	-1.0	-1.3	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