

Codziennik

Dalszy szybki wzrost krajowych rentowności

Dzisiaj inflacja w USA

Minutes FOMC potwierdziły jastrzębie nastawienie w polityce pieniężnej USA
Agencja S&P daleka od myślenia o obniżeniu Polsce perspektywy ratingu
Złoty stabilny, krajowe rentowności uciekają wyżej w szybkim tempie

Dzisiaj pojawi się publikacja z największym potencjałem wpływu na nastroje rynkowe spośród wszystkich danych tego tygodnia: wrześniowa inflacja w USA. Gospodarka amerykańska generuje raczej póki co sygnały utwierdzające Fed w przekonaniu, że cały wysiłek powinien iść teraz w pokonanie inflacji. Zaprezentowana już dziś rano niemiecka inflacja nie odbiegała od wstępnego odczytu, czyli potwierdziła olbrzymi miesięczny skok o ponad 2%.

Opublikowany wczoraj wieczorem **protokół z ostatniego posiedzenia FOMC** wskazał na dużą determinację w walce z inflacją i ujawnił, że wg członków Fed koszty zbyt małych działań w tym kierunku przewyższają ewentualne koszty działań zbyt daleko idących. Restrykcyjna polityka pieniężna ma być utrzymana tak długo jak to konieczne, aby przywrócić inflację do celu, chociaż kilku uczestników FOMC odnotowało konieczność uważnego wykalibrowania dalszego zacieśnienia polityki, aby uniknąć nadmiernie negatywnych konsekwencji dla gospodarki.

Agencja ratingowa S&P nie widzi podstaw do zmiany polskiej oceny czy nawet perspektywy ze stabilnej na negatywną. Zdaniem analityka odpowiadającego za Polskę w obecnej ocenie jest wyceniona erozja instytucjonalna, ciąg dalszy sporu z KE, wyraźne wyhamowanie gospodarki, środki z KPO dopiero pod koniec przyszłego roku i nawet duże poluzowanie fiskalne w 2023 r. (tak jak i my, agencja widzi przyszłoroczny deficyt finansów publicznych bliżej 6% niż rządowej prognozy 4,4%). Agencja zastanowiłaby się nad rewizją ratingu w dół gdyby po wyborach nie widać było wysiłku w stronę konsolidacji fiskalnej a inflacja i stopy wciąż stały wysoko.

Henryk Wnorowski z RPP ocenił, że zawarta w budżecie na 2023 r. prognoza inflacji 9,8% wygląda zbyt optymistycznie, choć przed ostatnimi danymi o CPI uznałby ją za realistyczną. **Przemysław Litwiniuk** ponownie zasugerował, aby Zarząd NBP podjął się walki z inflacją innymi dostępnymi narzędziami (np. zacieśnienie ilościowe), skoro te w rękach RPP (stopy procentowe) mają w obecnych warunkach zmniejszoną skuteczność. Naszym zdaniem szanse na podjęcie tego typu działań są znikome. Prędzej spodziewalibyśmy się wznowienia przez NBP skupu obligacji w sytuacji dalszych napięć rynkowych i problemów z pozyskaniem finansowania. Członek RPP obawia się też, że inflacja przekroczy 20% na początku 2023 r. i powróci w pasmo wokół celu za ponad dwa lata.

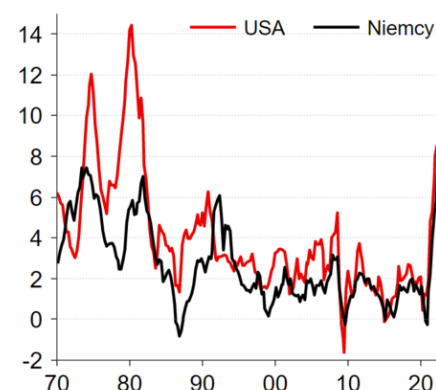
EURUSD do publikacji minutes FOMC z ostatniego posiedzenia, pozostawał nieco poniżej poziomu 0,97. Po minutes, pomimo ich jastrzębiego przestania, dolar nie umocnił się znacząco i dziś kurs jest w tym samym miejscu. Jednak naszym zdaniem w najbliższych tygodniach atak na poziom 0,95 wydaje się być bardzo prawdopodobny.

EURPLN fluktuował wokół poziomu 4,85. Kurs potrzebuje mocnego sygnału ze strony rynków międzynarodowych aby wznowić atak na poziom 4,90. Aktualnie powstrzymują go od tego rosnące oczekiwania na podwyżki stóp na krajowym rynku FRA, chociaż siła ich oddziaływania na kurs jest tłumiona przez gołębie nastawienie RPP. Z tego względu, w warunkach rosnących stóp na rynkach głównych oraz jastrzębiego nastawienia Fed i EBC perspektywy dla złotego na najbliższe dni i tygodnie w dalszym ciągu pozostaną raczej negatywne.

Inne waluty CEE: EURCZK z okolic 24,54 wzrósł do około 24,56. **EURHUF** z okolic 428 wzrósł powyżej 432. Oba kursy w dalszym ciągu pozostają pod wpływem wysokich wtorkowych odczytów inflacyjnych z Czech i Węgier, które poprzez kanał realnych stóp procentowych wywierają presję na osłabienie korony i forinta.

Rynek długu: Krajowa krzywa rentowności wzrosła wczoraj średnio o około 32 pb, rozszerzeniu uległy również spready asset swap. Po wysokich odczytach inflacyjnych z Czech i Węgier, które pobudziły również krajowe oczekiwania inflacyjne oraz na wzrost stóp, kolejnym czynnikiem wspierającym silne wzrosty była informacja o wycieku z polskiego odcinka ropociągu „Przyjaźń”, co zagroziło dostawom ropy do Niemiec. Mając w pamięci ostatnie awarie gazociągów NS1 i NS2, rynki obawiały się, że problemy energetyczne w Europie mogą w nadchodzących miesiącach jedynie narastać. W efekcie polska rentowność 10L ustanowiła nowy roczny szczyt, a krajowe rentowności 2 i 5-letnie są również na dobrej drodze do podobnego wyczynu. Ostatnio kiedy rentowności 10L przebiły 8% (w czerwcu), nastąpił po tym gwałtowny zwrot i w ciągu kilku tygodni spadły one do niemal 5%. Naszym tym razem sytuacja jest inna – w połowie roku inwestorzy zagraniczni byli silnie niedoważeni w polskich papierach, natomiast tym razem to raczej nie miało miejsca; poza tym przekroczenie o końcu cyklu podwyżek obecnie raczej maleje a nie rośnie. To sugeruje, że wzrost rentowności tym razem może zająć dalej.

Historia CPI od 1970 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 Luzziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.8435	CZKPLN	0.1968
USDPLN	4.9928	HUFPLN*	1.1355
EURUSD	0.9696	RUBPLN	0.0783
CHFPLN	5.0008	NOKPLN	0.4627
GBPPLN	5.5248	DKKPLN	0.6508
USDCNY	7.1889	SEKPLN	0.4398

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 12.10.2022

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.8382	4.8630	4.8419	4.8448	4.8536
USDPLN	4.9751	5.0115	4.9828	4.9995	5.0014
EURUSD	0.9666	0.9732	0.9713	0.9690	-

Rynek stopy procentowej 12.10.2022

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1024 (2L)	8.14	30
DS0727 (5L)	8.35	32
DS0432 (10L)	8.19	35

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	7.97	10	4.72	1	2.52	-1
2L	7.89	16	4.61	-1	2.93	-8
3L	7.65	16	4.38	-4	3.01	-3
4L	7.49	17	4.23	-6	3.06	-5
5L	7.44	21	4.13	-5	3.12	-7
8L	7.36	20	3.96	-5	3.24	-1
10L	7.36	22	3.90	-4	3.31	-6

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6.61	-7
T/N	6.67	1
SW	6.90	0
2W	6.97	2
1M	7.03	-2
3M	7.21	1
6M	7.36	1
1Y	7.47	1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	7.49	13
3x6	7.86	15
6x9	7.95	13
9x12	7.94	15
3x9	8.01	16
6x12	8.09	11

Miary ryzyka fiskalnego

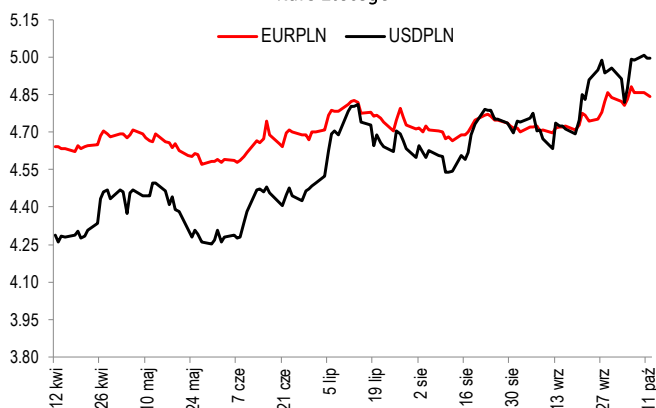
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	147	5	585	32
Francja	20	0	60	1
Węgry	253	5	821	11
Hiszpania	68	3	118	2
Włochy	78	-2	245	6
Portugalia	53	3	110	2
Irlandia	25	0	53	1
Niemcy	23	0	-	-

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

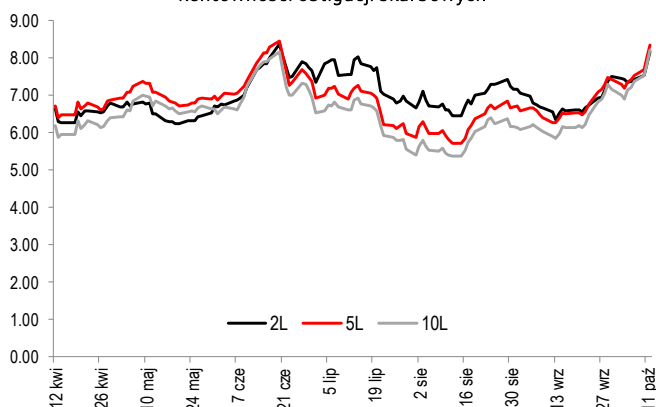
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

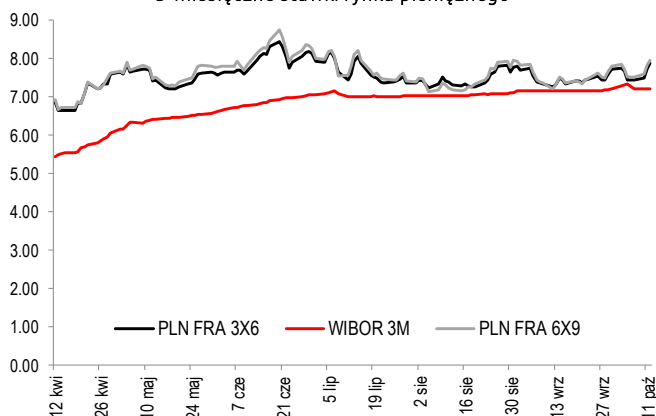
Kurs złotego



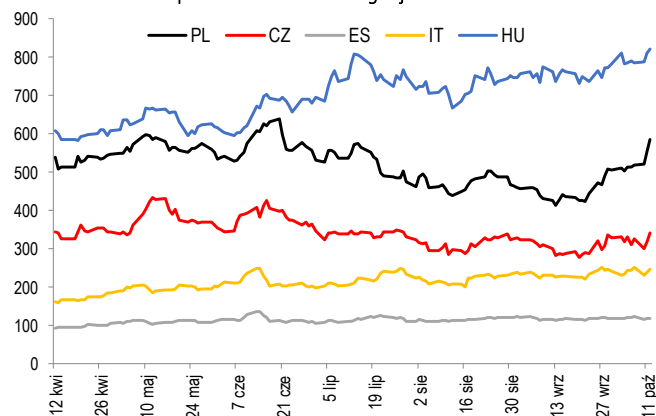
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	SANTANDER			
PIĄTEK (7 października)								
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	VIII	% m/m	-0.5	-0.8	0.0	
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	VIII	% m/m	-1.2	-1.3	0.7	
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	VIII	% r/r	5.4	10.3	-1.9	
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	IX	tys.	255	263	315	
14:30	US	Stopa bezrobocia	IX	%	3.7	3.5	3.7	
SOBOTA (8 października)								
03:45	CN	PMI usługi	IX	pkt	54.4	-	55.0	
WTOREK (11 października)								
09:00	CZ	Inflacja	IX	% r/r	17.1	18.0	17.2	
09:00	HU	Inflacja	IX	% r/r	19.9	20.1	15.6	
ŚRODA (12 października)								
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VIII	% m/m	1.3	1.5	-2.3	
20:00	US	Minutes FOMC	IX					
CZWARTEK (13 października)								
08:00	DE	Inflacja HICP	IX	% m/m	2.2	2.2	2.2	
14:30	US	Inflacja	IX	% m/m	0.2	-	0.1	
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	204	-	219	
PIĄTEK (14 października)								
10:00	PL	Inflacja	IX	% r/r	17.2	17.2	-	17.2
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VIII	mln €	-1642	-1534	-	-1735
14:00	PL	Bilans handlowy	VIII	mln €	-1317	-2226	-	-1452
14:00	PL	Eksport	VIII	mln €	26560	24775	-	26010
14:00	PL	Import	VIII	mln €	27876	27001	-	27462
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	IX	% m/m	0.2	-	0.3	
16:00	US	Indeks Michigan	X	pkt	58.8	-	58.6	

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