

## Tygodnik ekonomiczny

### Złoty spokojnie znosi wyprzedaż obligacji

#### Co w gospodarce:

- Za nami kolejny tydzień dużej zmienności na krajowym rynku długu i sporej porcji publikacji krajowych danych. W przeciwieństwie do kończącego się tygodnia nadchodzący będzie dużo bardziej ubogi w krajowe publikacje. W poniedziałek w kraju poznamy jedynie podaż pieniądza M3 (oczekujemy lekkiego przyspieszenia do 7,7% r/r), a w piątek agencja ratingowa Moody's dokona przeglądu ratingu Polski. Spodziewamy się utrzymania ratingu na dotychczasowym poziomie A2/P1, ale naszym zdaniem najciekawsze w komunikacie będzie ewentualne odniesienie do niedawnych sygnałów z KE odnośnie możliwego wstrzymania płatności funduszy spójności UE dla Polski.
- Za granicą w poniedziałek poznamy październikowe odczyty wskaźników PMI z Niemiec i strefy euro, we wtorek wskaźnik nastrojów niemieckiego przemysłu oraz amerykańskich konsumentów. W czwartek głównym wydarzeniem będzie posiedzenie EBC na którym dojdzie do kolejnej podwyżki stóp (spodziewamy się +75 pb). Oczekujemy utrzymania dotychczasowej jastrzębnej retoryki banku centralnego ukierunkowanej na priorytetowe zwalczanie inflacji nawet kosztem dynamiki wzrostu gospodarczego. W piątek poznamy ulubiony wskaźnik inflacyjny Fed-u za wrzesień – inflację bazową PCE, a w Europie pierwsze szacunki PKB za III kw. dla wybranych krajów (m.in. Niemcy, Francja, Hiszpania).

#### Co na rynkach:

- EURPLN zszedł w okolice 4,78. Pomogły w tym rosnące, niejako wbrew stanowisku RPP, oczekiwania na dynamiczną kontynuację cyklu podwyżek stóp NBP oraz względnie stabilne notowania dolara do euro, które umożliwiły poprawę notowań złotego na bazie czynników lokalnych. Naszym zdaniem jednak bieżąca względna siła złotego opiera się na (a) założeniu, że zamrożenie funduszy UE nie jest zbyt prawdopodobne, (b) oczekiwaniach dynamicznych podwyżek stóp, które w świetle gołębiego nastawienia RPP mają, naszym zdaniem, nikłe szanse na materializację. Ponieważ weryfikacja tych oczekiwań ma szansę nastąpić dopiero przy okazji kolejnego posiedzenia RPP, stąd do tego czasu notowania złotego mogą dalej pozostawać względnie stabilne, w ograniczony sposób fluktuując jedynie w rytm zmian sentymentu na rynkach globalnych. Ten w perspektywie przyszłego tygodnia nie powinien ulegać istotniejszym wahaniom, co również powinno stabilizująco wpływać na złotego. W dłuższej perspektywie w dalszym ciągu oczekujemy ostabienia złotego. Poza rozczarowaniem rynków utrzymywaniem gołębiej postawy przez RPP, naszym zdaniem na niekorzyść rodzimej waluty działają bieżące rosnące ryzyko kredytowe Polski związane z oczekiwanym wyraźnym wzrostem wydatków budżetowych w 2023 r. oraz niebezpieczeństwem zamrożenia funduszy spójności UE dla Polski. Te czynniki wraz z dalszymi agresywnymi podwyżkami stóp na rynkach głównych (przede wszystkim w USA), powinny w dalszej części br. wywierać coraz większą presję na złotego.
- Kolejny tydzień silnej wyprzedaży na krajowym rynku długu za nami. Krajowa krzywa na całej szerokości wzrosła o przeszło 100pb ustanawiając nowe roczne rekordy rentowności. Wraz z napływem kolejnych mocnych danych z kraju, podważających narrację NBP o „ptaskowyzu inflacyjnym” rynek przestał wierzyć w możliwość rychłego opanowania inflacji. Również kolejne głosy płynące z dominującego w RPP gołębiego skrzydła o zbliżaniu się do końca cyklu podwyżek stóp, lub wręcz de facto o jego zakończeniu, zostały przez rynek zignorowane. Mając w pamięci sytuację sprzed około roku, kiedy RPP najpierw zapewniała, że podwyżki stóp nie nastąpią przed końcem 2021 roku, a ostatecznie musiała zmienić zdanie, rynki ewidentnie zaczęły dyskontować podobny scenariusz w roku bieżącym, tyle, że tym razem zakładają, że cykl podwyżek będzie musiał być dalej kontynuowany. Umocnieniu krajowego długu poza ostatnimi danymi makroekonomicznymi (m.in. płace, sprzedaż detaliczna), nie sprzyjają również głosy płynące ze strony rządowej zapowiadające kolejne dodatkowe wydatki budżetowe w 2023 r. (m.in. 13 i 14 emerytura, zamrożenie cen gazu), sygnały z KE o możliwym wstrzymaniu wypłat z funduszy spójności dla Polski z nowego budżetu oraz niepewna sytuacja geopolityczna w regionie. Z tego względu, chociaż krajowe rentowności bardzo silnie już wzrosły, to ciągle nie bardzo widać podstawy do ewentualnego odwrócenia tego trendu - szczególnie w perspektywie nadchodzącego tygodnia. Krajowy kalendarz nie obfituje w istotne dane, a oczekiwana podwyżka stóp EBC oraz jastrzębia retoryka Christine Lagarde raczej również nie będą w tym pomocne. Okazją ku temu mogłyby być dopiero kolejne posiedzenie RPP, ale do niego również jeszcze daleko. W rezultacie chociaż bieżące poziomy krajowych rentowności uważamy za przesadzone to oczekujemy, że siłą inercji w nadchodzącym tygodniu będą one w dalszym ciągu podążać za rynkami głównymi, które naszym zdaniem ciągle jeszcze posiadają potencjał do kontynuacji wzrostów.

#### Kurs EURPLN i rentowność 10L obligacji

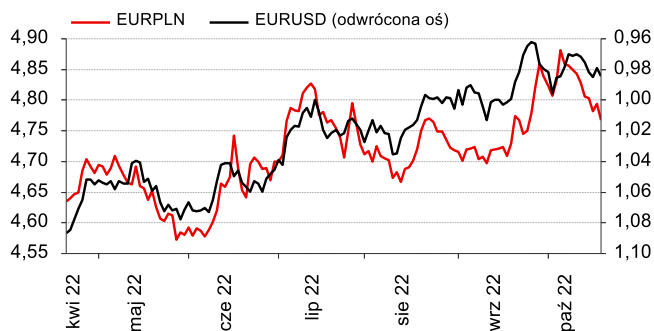


Źródło: Refinitiv, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

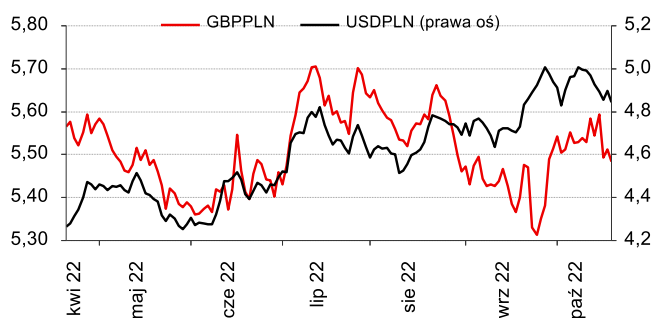
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
**Piotr Bielski** 691 393 119  
**Jarosław Kosaty** 887 842 480  
**Marcin Luźniński** 510 027 662  
**Grzegorz Ogonek** 609 224 857

### EURPLN i EURUSD



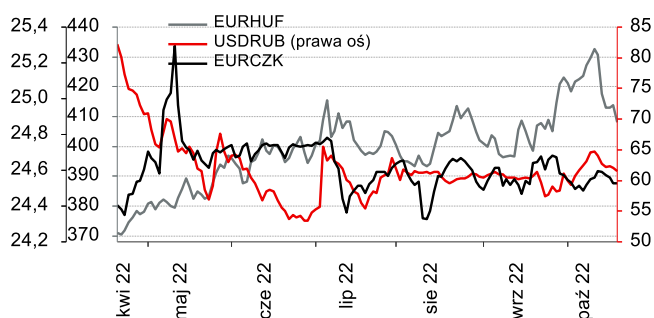
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### GBPPLN i USDPLN



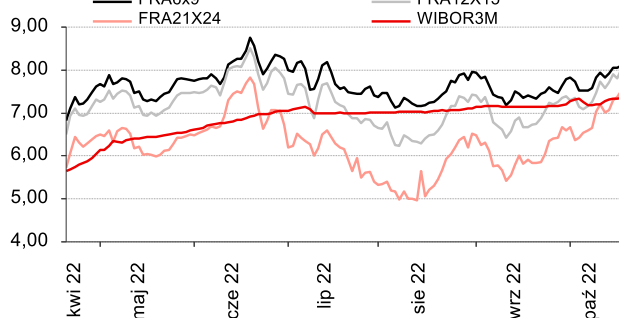
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### EURCZK, EURHUF i USDRUB



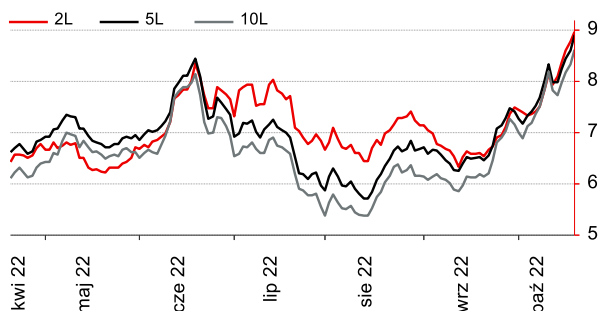
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### PLN FRA i WIBOR3M



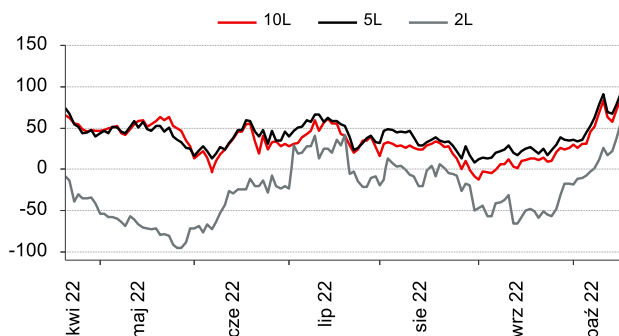
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności polskich obligacji



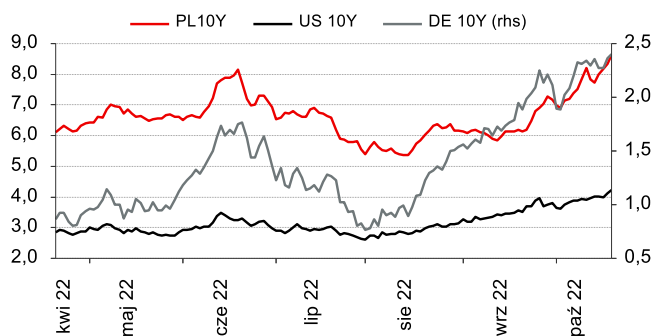
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Spready asset swap



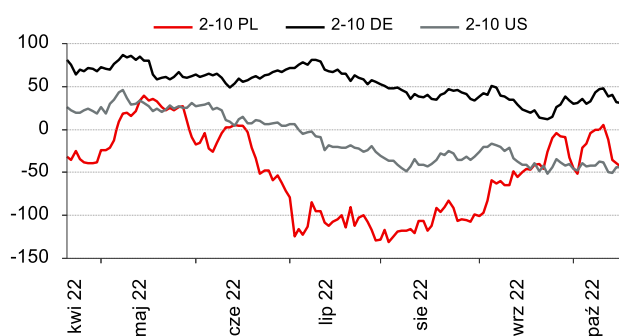
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności 10-letnich obligacji



Source: Refinitiv Datastream, Santander

### Nachylenie krzywych dochodowości



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	SANTANDER	
<b>PONIEDZIAŁEK (24 października)</b>						
09:30	DE	PMI przemysł	X	pkt	47.0	47.8
09:30	DE	PMI usługi	X	pkt	45.0	45.0
10:00	EZ	PMI przemysł	X	pkt	48.0	48.4
10:00	EZ	PMI usługi	X	pkt	48.3	48.8
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Podaż pieniądza M3</b>	<b>IX</b>	<b>% r/r</b>	<b>7.7</b>	<b>7.7</b>
<b>WTOREK (25 października)</b>						
10:00	DE	Ifo	X	pkt	83.8	84.3
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Stopa bezrobocia</b>	<b>IX</b>	<b>%</b>	<b>4.8</b>	<b>4.8</b>
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	13.00	13.00
16:00	US	Conference Board Konsumenci	X	pkt	105.5	108.0
<b>ŚRODA (26 października)</b>						
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	IX	% m/m	-15.3	28.8
<b>CZWARTEK (27 października)</b>						
14:15	EZ	Decyzja EBC		%	2.00	1.25
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	IX	% m/m	0.6	-0.2
14:30	US	PKB	III kw.	% k/k	2.3	-0.6
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	233	214
<b>PIĄTEK (28 października)</b>						
10:00	DE	PKB WDA	III kw.	% r/r	0.8	1.7
11:00	EZ	ESI	X	pkt	92.5	93.7
14:00	DE	Inflacja HICP	X	% m/m	0.4	2.2
14:30	US	Wydatki osobiste	IX	% m/m	0.4	0.4
14:30	US	Dochody osobiste	IX	% m/m	0.3	0.3
14:30	US	Indeks cen PCE SA	IX	% m/m	0.3	0.3
16:00	US	Indeks Michigan	X	pkt	59.6	59.8
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	IX	% m/m	-5.3	-2.0
	<b>PL</b>	<b>Możliwy przegląd ratingu Polski przez Moody's</b>				

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