

Codziennik

Powell wcale nie zabrzmiał łagodniej

Dzisiaj zrewidowane kwartalne dane o PKB Polski, decyzja czeskiego banku centralnego FOMC podniósł stopy o 75 pb ale zapowiedział wolniejsze tempo kolejnych podwyżek stóp. Polski przemysłowy PMI poniżej prognoz, niemiecki wyraźnie niższy od wstępnych szacunków. EURPLN powrócił powyżej 4,70 po Fedzie, krajowe rentowności rosta za rynkami bazowymi.

Dzisiaj rewizja kwartalnych danych o PKB od 2010 r., w tym skorygowane odczyty za I i II kw. br. Z opublikowanego już przeliczenia danych rocznych wiemy, że przesunięcia ścieżki wzrostu gospodarczego są duże, w samym 2021 r. o 0,9 pkt. proc. dla całego roku, więc odczyty kwartalne zapewne będą nawet bardziej odbiegać od starych wartości. Rewizja może istotnie wpłynąć na prognozowaną ścieżkę PKB na kolejne kwartały (na razie nie sposób powiedzieć, w którą stronę).

Wskaźnik PMI dla polskiego przemysłu spadł w październiku do 42,0 pkt z 43,0 pkt, blisko naszej prognozy 42,1 pkt i poniżej konsensusu rynkowego 42,7 pkt. Spadek nie doszedł do sierpniowego minimum 40,9 pkt, ale obecne poziomy już sygnalizują znaczne spowolnienie, które prawdopodobnie sprowadzi wzrost PKB r/r poniżej zera w I kw. 2023 r. Raport PMI wspomina o historycznie niskich subindeksach produkcji i nowych zamówień (w szczególności o słabnącym popycie z Niemiec), co m.in. prowadzi do zmniejszenia aktywności zakupowej firm. Słabsze oczekiwania i dalsze zwolnienia (wskaźnik zatrudnienia najniższy od maja 2020 r.) sugerują, że polskie firmy wątpią w możliwość szybkiego wyjścia z obecnego okresu dekonunktury. Wg raportu inflacja kosztowa nasiliła się (przez koszty energii, zachowanie złotego i niedobory materiałów), mimo to wskaźnik cen wyrobów gotowych spadł najniżej od początku 2021 r., co sugeruje, że osłabienie popytu jest już na tyle dotkliwie, że nie pozwala na pełne przenoszenie wyższych kosztów na klientów.

Ludwik Kotecki z RPP odnosząc się do doniesień nt. możliwego wyłączenia tarczy antyinflacyjnej z końcem br., stwierdził, że doprowadziłoby to do podbicia szczytu inflacji w lutym 2023 r. do 24%. To zgodne z naszymi szacunkami, że bez tarczy, której przedłużenie na 2023 r. było szeroko wpisywane w prognozy ekonomistów, a także - wg słów prezesa NBP - zostało użyte jako założenie do wyliczeń nowej projekcji inflacji, przyszłoroczną ścieżkę CPI należy podnieść o ok. 4 pkt. proc. (ze słów szefa PFR wynika, że być może utrzymany będzie obniżony VAT na żywność, co zmniejszałoby efekt podbicia CPI do 2,5-3pp). Kotecki stwierdził też, że w tych okolicznościach wspomnianą w ostatnich dniach przez wiceprezesa NBP Martę Kightley możliwość sprowadzenia inflacji poniżej 10% r/r na koniec 2023 r. (rzekomo uwidoczniłą w nowej projekcji) należy uznać za myślenie życzeniowe.

Premier Mateusz Morawiecki powiedział wczoraj o wysiłkach na rzecz redukcji potrzeb pożyczkowych z uwagi na turbulencje na rynku długu. Już zidentyfikowano w budżecie możliwość oszczędności na 10-15 mld zł żeby wykazać wolę zaciskania polityki fiskalnej, toczą się rozmowy o finansowanie z bankami centralnymi i państwowymi funduszami majątkowymi.

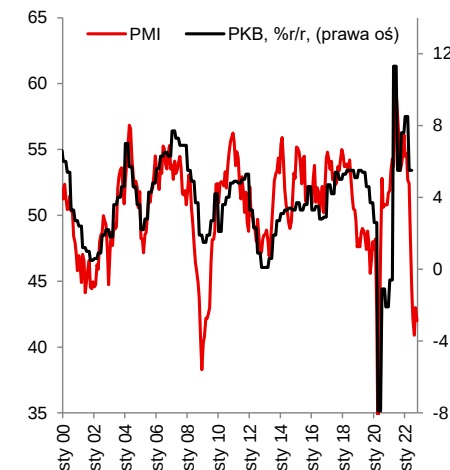
FOMC podniósł stopy o 75 pb do przedziału 3,75 - 4% ale zapowiedział wolniejsze tempo kolejnych podwyżek stóp. Nie oznacza to jednak mniej restrykcyjnej polityki monetarnej w USA, gdyż jak zaznaczył Powell docelowy poziom stóp może być wyższy niż wynikało to z projekcji Fed. Ze względu na oporczywość inflacji stopy procentowe wzrosną bardziej i pozostaną na podwyższonych poziomach na dłużej, co wg Powella oznacza, że trudniej będzie uniknąć recesji. Wg Fed jednak nawet potencjalnie zbyt duża ilość podwyżek stóp stwarza dla gospodarki mniejsze ryzyko niż gdyby przedwcześnie zakończyć cykl i dopuścić do zakotwiczenia się oczekiwań inflacyjnych.

Agencja Moody's opublikowała uzasadnienie decyzji o utrzymaniu ratingu Polski. Wg niej obecna ocena kredytowa jest wciąż właściwa pomimo podwyższonego ryzyka geopolitycznego i jego konsekwencji makroekonomicznych i rynkowych oraz rewizji przez Moody's prognozy wzrostu PKB Polski do -0,2% w 2023 r. Przestrzeń do poprawy ratingu dałoby dogadanie się Polski z UE oraz zaskoczenie łatwością powrotu gospodarki do dobrej formy w kolejnych latach. Z kolei na niekorzyść działań nasilenie się sporu z UE (długotrwałe zamrożenie środków) i uporczywa niezdolność gospodarki do powrotu do wzrostów sprzed pandemii. W dokumencie znalazło się ostrzeżenie, że w wypadku rozszerzenia się konfliktu zbrojnego na Polskę lub dotkliwego cyberataku na szeroką skalę może dojść do obniżki ratingu o wiele stopni na raz. Podobne zastrzeżenie nt. cyberataków (ogólne a nie konkretnie wobec Polski) sformułowała ostatnio również agencja Fitch.

EURUSD z okolic 0,99 zszedł do około 0,98 po tym jak Fed wykluczył możliwość szybszego zakończenia cyklu podwyżek stóp w USA. **EURPLN** po próbach przekraczania poziomu 4,69 ostatecznie ponownie powrócił wyraźnie powyżej 4,70. **EURHUF** z okolic 404 powrócił w okolice 408. **EURCZK** z okolic 24,45 wzrósł do około 24,52. Waluty regionu CEE zaczęły słabnąć po bardziej jastrzębim od oczekiwań wystąpieniu szefa Fed.

Rynek długu: Krajowa krzywa rentowności rosta wraz z rentownościami na rynkach bazowych.

Wskaźnik PMI a wzrost gospodarczy w Polsce



Źródło: S&P Global, 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
Jarostaw Kosaty 887 842 480
Marcin Luziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4,7067	CZKPLN	0,1921
USDPLN	4,8106	HUFPLN*	1,1527
EURUSD	0,9781	RUBPLN	0,0774
CHFPLN	4,7795	NOKPLN	0,4585
GBPPLN	5,4611	DKKPLN	0,6331
USDCNY	7,3108	SEKPLN	0,4309

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

02.11.2022

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,6960	4,7108	4,6966	4,6998	4,7039
USDPLN	4,7412	4,7679	4,7519	4,7624	4,7485
EURUSD	0,9857	0,9914	0,9886	0,9866	-

Rynek stopy procentowej

02.11.2022

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1024 (2L)	8,62	-3
DS0727 (5L)	8,60	-1
DS0432 (10L)	8,36	-4

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	8,09	-15	5,17	4	2,62	0
2L	8,09	-14	5,01	9	2,91	2
3L	7,80	-10	4,72	7	2,93	2
4L	7,58	-8	4,52	7	2,90	-1
5L	7,48	-7	4,39	6	2,94	2
8L	7,35	-6	4,19	6	2,98	0
10L	7,34	-5	4,15	7	3,06	3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6,92	17
T/N	6,90	1
SW	6,97	2
2W	7,04	3
1M	7,14	-1
3M	7,53	2
6M	7,74	2
1Y	7,84	2

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	7,67	-3
3x6	7,88	-11
6x9	8,11	-15
9x12	8,09	-15
3x9	8,07	-10
6x12	8,27	-15

Miary ryzyka fiskalnego

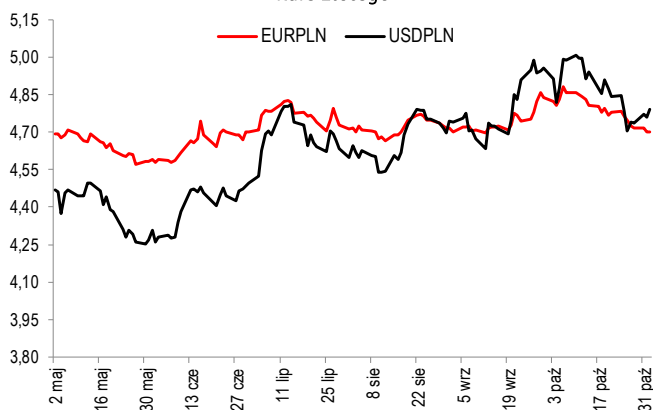
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	148	0	622	-6
Francja	20	0	54	0
Węgry	253	0	814	0
Hiszpania	62	0	111	2
Włochy	63	0	216	3
Portugalia	46	0	102	1
Irlandia	24	0	51	0
Niemcy	20	0	-	-

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

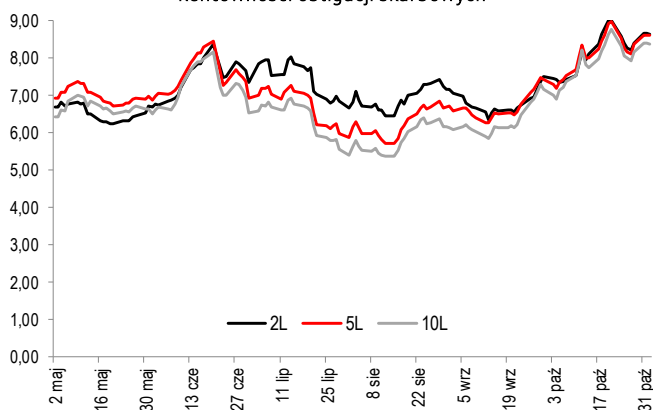
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

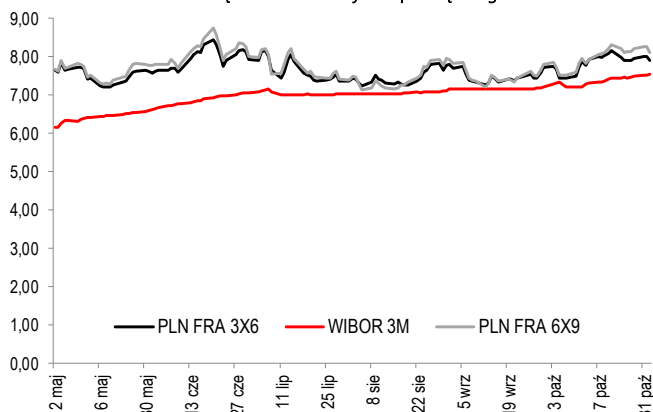
Kurs złotego



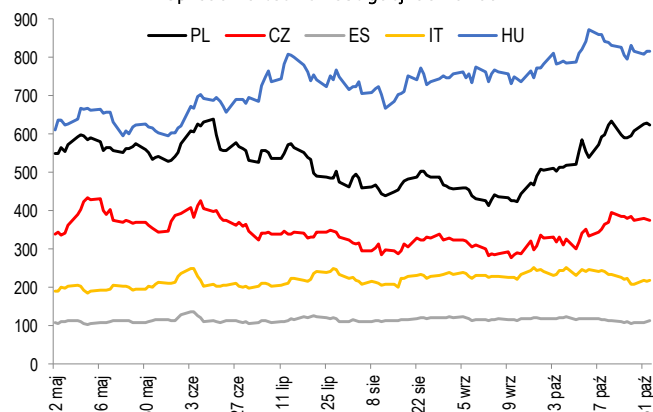
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA RYNEK	SANTANDER	REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
PIĄTEK (28 października)							
10:00	DE	PKB WDA	III kw. % r/r	0.7		1.1	1.7
11:00	EZ	ESI	X pkt	92.4		92.5	93.7
14:00	DE	Inflacja HICP	X % m/m	0.5		1.1	2.2
14:30	US	Wydatki osobiste	IX % m/m	0.4		0.6	0.6
14:30	US	Dochody osobiste	IX % m/m	0.4		0.4	0.4
14:30	US	Indeks cen PCE SA	IX % m/m	0.3		0.3	0.3
16:00	US	Indeks Michigan	X pkt	59.6		59.9	59.8
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	IX % m/m	-4.0		-10.2	-1.9
PONIEDZIAŁEK (31 października)							
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	IX % m/m	-0.6		0.9	-1.4
10:00	PL	Inflacja	X % r/r	17.7	18.3	17.9	17.2
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	X % r/r	10.3		10.7	10.0
11:00	EZ	PKB SA	III kw. % r/r	2.1		2.1	4.1
WTOREK (1 listopada)							
	PL	Święto					
09:00	CZ	PKB SA	III kw. % r/r	1.6		1.6	3.7
15:00	US	ISM przemysł	X pkt	50.0		50.2	50.9
ŚRODA (2 listopada)							
08:00	DE	Eksport	IX % m/m	0.6		-0.5	2.9
09:00	PL	PMI przemysł	X pkt	42.7	42.1	42.0	43.0
09:55	DE	PMI przemysł	X pkt	45.7		45.1	47.8
10:00	EZ	PMI przemysł	X pkt	46.6		46.4	48.4
13:15	US	Raport ADP	X tys.	185		239	192
19:00	US	Decyzja FOMC		4.00		-	3.25
CZWARTEK (3 listopada)							
02:45	CN	PMI usługi	X pkt	49.2		48.4	49.3
10:00	PL	Rewizja kwartalnych danych PKB					
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	IX %	6.6		-	6.6
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego		7.0		-	7.0
15:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	IX % m/m	0.6		-	0.4
15:00	US	ISM usługi	X pkt	55.5		-	56.7
15:00	US	Zamówienia przemysłowe	IX % m/m	0.4		-	0.0
PIĄTEK (4 listopada)							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	IX % m/m	-0.5		-	-2.4
09:55	DE	PMI usługi	X pkt	44.9		-	45.0
10:00	EZ	PMI usługi	X pkt	48.2		-	48.8
13:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	X tys.	200.0		-	263.0
13:30	US	Stopa bezrobocia	X %	3.6		-	3.5

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

* 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