

Codziennik

Jastrzębia przerwa Fedu

Dziś w kraju produkcja budowlana i realna sprzedaż detaliczna
Wnorowski: RPP powinna zmieniać stopy bardziej stopniowo, by nie osłabiać złotego
W sierpniu spadły produkcja przemysłowa i jej ceny, wzrosły płace
Złoty odrabia straty, stopy rynkowe rosną, a krzywa rentowności wypląsa się w reakcji na RPP

Dzisiaj czeka nas kolejna porcja danych z krajowej gospodarki, tym razem o sprzedaży detalicznej i o produkcji w sektorze budowlanym. Sądzymy, że dynamika realnej sprzedaży detalicznej spadnie do -4,5% r/r z -4,0% r/r w lipcu, podczas gdy rynek oczekuje przyspieszenia do -3,5% r/r. W danych o produkcji budowlanej również spodziewamy się zobaczyć osłabienie i spadek dynamiki do -0,4% r/r z 1,1% r/r w lipcu. Rynek oczekuje delikatniejszego spowolnienia, do 1,0% r/r. Poza danymi z Polski otrzymamy też dane z USA o liczbie nowych bezrobotnych w ostatnim tygodniu i o sprzedaży domów w sierpniu.

Fed nie zmienił stóp procentowych na wczorajszym posiedzeniu (stopa Fed funds w przedziale 5,25-5,50%) i - zgodnie z oczekiwaniami rynku - zdecydował się na "jastrzębią przerwę". Amerykańscy bankierzy centralni zasugerowali, że stopy pozostaną na podwyższonym poziomie dłużej, a potencjalne obniżki oddalają się, podobnie jak i perspektywa recesji. Tzw. wykres kropkowy pokazuje, że większość członków Fed spodziewa się jeszcze jednej podwyżki o 25 punktów w tym roku i obniżek w sumie o 50 punktów w 2024 r. (w porównaniu do obniżek o 100 punktów oczekiwanych w czerwcu). Prognozy wzrostu gospodarczego poszły w górę do 2,1% z 1,0% w tym roku i do 1,5% z 1,1% w przyszłym.

W sierpniu dynamika produkcji przemysłowej w Polsce wyniosła -2,0% r/r, co jest nieco lepszym wynikiem niż zrewidowane w górę -2,3% r/r z lipca, ale też negatywną niespodzianką. Sądzymy, że w kolejnych miesiącach sektor przemysłowy powinien zmierzać w kierunku zerowego wzrostu produkcji w ujęciu rocznym.

Zatrudnienie w sierpniu spowolniło do 0,0% r/r z 0,1% r/r, poniżej oczekiwań, a płace przyspieszyły do 11,9% r/r z 10,4% r/r, mniej więcej zgodnie z oczekiwaniami. W nadchodzących miesiącach, wraz z poprawą perspektyw gospodarczych, powinien wzrosnąć popyt na pracę, przy utrzymaniu tempa wzrostu płac na dwucyfrowym poziomie. **Inflacja PPI obniżyła się do -2,8% r/r** z -2,1% r/r w lipcu (dane po korekcie). Oczekujemy dalszego spadku inflacji PPI w najbliższych miesiącach, przy czym wzrost cen ropy na rynkach światowych oraz osłabienie złotego będą ten trend spowalniać. **Nastroje konsumentów uległy w sierpniu dalszemu polepszeniu**, przy wzroście wskaźnika bieżącego o 2 pkt do -20,3 pkt i wskaźnika wyprzedzającego o 0,9 pkt do -9,4 pkt. Mimo spadków niektórych indeksów składowych, wspiera to nasz scenariusz ożywienia gospodarczego napędzanego zwiększoną konsumpcją prywatną w nadchodzących kwartałach. Więcej w naszym [Komentarzu ekonomicznym](#).

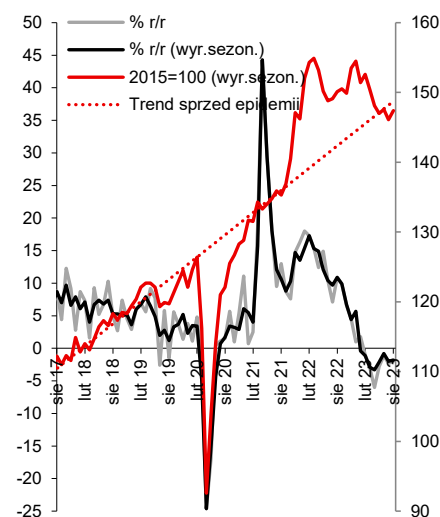
Wakacje kredytowe będą przedłużone na cały przyszły rok, lecz skorzystanie z nich będzie zależne od spełnienia kryterium dochodowego, zapowiedział premier Mateusz Morawiecki w wypowiedzi dla Polsat News. Wakacje kredytowe umożliwią zawieszenie spłaty rat kredytu mieszkaniowego w złotych przez cztery miesiące w roku. Przedłużenie ich na przyszły rok wpłynie na zwiększenie dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych, co powinno pozytywnie wpłynąć na konsumpcję oraz podwyższyć prognozowaną przez nas ścieżkę inflacji.

Członek RPP Henryk Wnorowski stwierdził w wywiadzie dla Bloomberg, że NBP wyciągnął wnioski z osłabienia kursu złotego po ostatnim poluzowaniu polityki monetarnej. W ocenie Wnorowskiego, obecnie potrzebne są bardziej stopniowe działania w polityce monetarnej, a dalsze osłabienie waluty nie sprzyjałoby polskiej gospodarce.

Złoty odrabia straty po werbalnej interwencji. Wczorajszy dzień pokazał, że złoty jednak jest istotny z punktu widzenia perspektyw polityki pieniężnej, a słaby złoty jednak może być zmartwieniem dla RPP. Wypowiedzi członków RPP wspierające złotego mogą sugerować, że Rada mogła do końca nie spodziewać się tak mocnej reakcji rynku walutowego na wrześniową obniżkę stóp. Złoty umacniał się do euro do ok. 4,64 z 4,67 w reakcji na wypowiedzi prezesa NBP o tym, że przestrzeń do dalszych obniżek stóp znacząco się zawężała, a później spadek do 4,61 w reakcji na wypowiedzi H. Wnorowskiego. Sądzymy, że werbalne interwencje mogą się powtarzać i umacniać złotego. Zakładamy, że NBP mógłby nie preferować znacznie słabszego złotego i podwyższonej zmienności w najbliższym miesiącu.

Wzrosty stóp i wypląszenie krzywej w reakcji na RPP. Na wczorajszej sesji w reakcji na wypowiedzi prezesa NBP rynek zareagował znaczącym wzrostem stóp rynkowych. Stawki FRA terminach 6-12M wzrosły nawet ponad 20 pb, 2-letnie stawki IRS wzrosły o ok. 14 pb przy mniejszych wzrostach dla dłuższych terminów. W mniejszym zakresie rości rentowności obligacji, co przekładało się na rozszerzenie spreadów kredytowych asset swap. Mimo to rynek wciąż wycenia ok. 200 pb obniżek do połowy przyszłego roku, choć stopa docelowa wzrosła do ok. 4% wobec niedawno wycenianych 3,5%. Dalszy wzrost stawek nie jest wykluczony, gdyż rynek wciąż wycenia nieco bardziej agresywny scenariusz obniżek stóp niż zakładamy. Krajowe dane o produkcji i płacach nie miały materialnego wpływu na rynek, i choć ewentualne sygnały ożywienia konsumpcji lub jego braku mogą wpływać na stopy dziś, to wydaje się, że w najbliższym czasie kluczowe dla decyzji RPP może być zachowanie złotego i zmienność kursu.

Produkcja przemysłowa w Polsce



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
Bartosz Białas 517 881 807
Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
Marcin Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.6254	CZKPLN	0.1890
USDPLN	4.3470	HUFPLN*	1.1925
EURUSD	1.0641	RUBPLN	0.0451
CHFPLN	4.8303	NOKPLN	0.4016
GBPPLN	5.3524	DKKPLN	0.6205
USDCNY	7.3023	SEKPLN	0.3889

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 20/09/2023

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.6097	4.6667	4.6659	4.6208	4.6529
USDPLN	4.3018	4.3712	4.3704	4.3129	4.3501
EURUSD	1.0672	1.0727	1.0677	1.0713	-

Rynek stopy procentowej 20/09/2023

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS0725 (2L)	5.01	8
WS0428 (5L)	5.18	1
DS1033 (10L)	5.67	-2

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	4.97	22	5.61	-1	4.06	0
2L	4.57	14	5.38	10	3.85	1
3L	4.40	10	5.00	8	3.57	-3
4L	4.37	9	4.78	7	3.42	-3
5L	4.39	8	4.65	7	3.37	1
8L	4.58	4	4.44	6	3.23	-3
10L	4.72	2	4.39	5	3.23	-3

Stawka WIRON

	%	Zmiana (pb)
WIRON	5.54	12

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.77	-12
T/N	5.92	-4
SW	6.09	1
1M	6.05	-4
3M	5.80	0
6M	5.66	1
1Y	5.60	1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.49	11
3x6	5.01	22
6x9	4.46	25
9x12	4.23	26
3x9	4.89	27
6x12	4.32	30

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

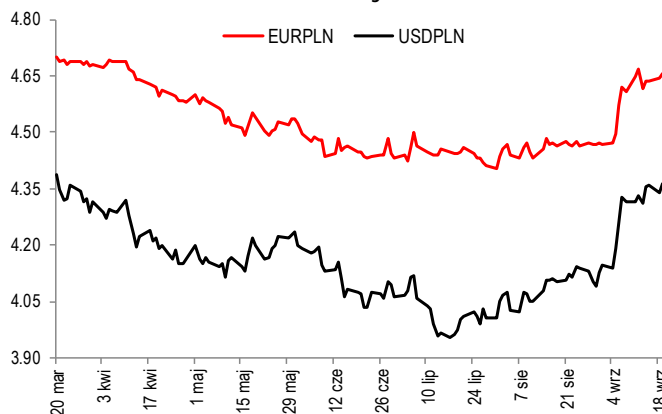
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	67	4	297	1
Francja	13	1	53	-2
Węgry	150	6	433	13
Hiszpania	51	4	105	-1
Włochy	39	4	175	-4
Portugalia	40	5	72	-1
Irlandia	17	2	39	-1
Niemcy	13	0	-	-

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

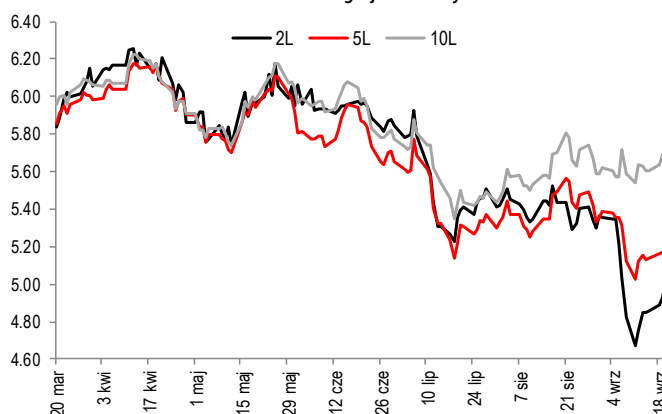
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

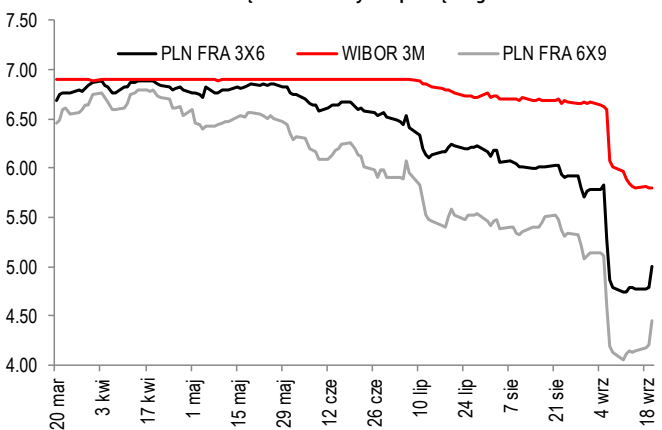
Kurs złotego



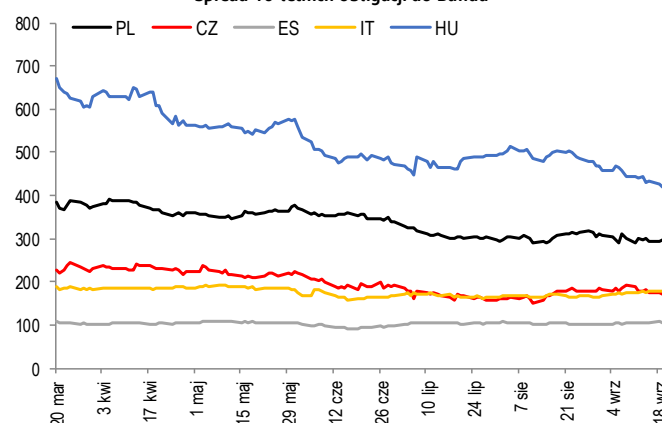
Rentowności obligacji skarbowych



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 (15 września)							
10:00	PL	Inflacja	VIII	% r/r	10,1	10,1	10,1
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	VIII	% m/m	0,1	-	0,7
16:00	US	Indeks Michigan	IX	pkt	69,0	-	69,5
PONIEDZIAŁEK (18 września)							
14:00	PL	Inflacja bazowa	VIII	% r/r	10,1	10,0	10,6
WTOREK (19 września)							
11:00	EZ	HICP	VIII	% r/r	5,3	-	5,3
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VIII	% m/m	-0,8	-	-11,3
ŚRODA (20 września)							
10:00	PL	Zatrudnienie	VIII	% r/r	0,1	0,1	0,1
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	VIII	% r/r	-1,7	-1,4	-2,3
10:00	PL	PPI	VIII	% r/r	-3,0	-2,9	-2,1
10:00	PL	Płace	VIII	% r/r	11,8	11,8	11,9
20:00	US	Decyzja FOMC	IX	%	5,50	-	5,50
CZWARTEK (21 września)							
10:00	PL	Produkcja budowlana	VIII	% r/r	1,0	-0,4	1,1
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	VIII	% r/r	-3,5	-4,5	-4,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	16.09.2023	tys.	225	-	220
16:00	US	Sprzedaż domów	VIII	% m/m	0,7	-	-2,2
PIĄTEK (22 września)							
09:30	DE	PMI przemysł	IX	pkt	39,3	-	39,1
09:30	DE	PMI usługi	IX	pkt	47,5	-	47,3
10:00	EZ	PMI przemysł	IX	pkt	43,6	-	43,5
10:00	EZ	PMI usługi	IX	pkt	47,8	-	47,9
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	VIII	% r/r	7,2	7,4	8,0

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