

Codziennik

Prezes NBP podał przepis na podwyżki stóp

Piątkowe wystąpienie Adama Glapińskiego podkreśliło silny związek dalszych decyzji RPP z zachowaniem inflacji

Dane z rynku pracy USA nie wywołały nasilenia oczekiwań na podwyżki w USA
Złoty stracił mniej niż reszta regionu

Tydzień zaczyna się spokojnie jeśli chodzi o kalendarz wydarzeń i publikacji danych. Pojawiły się już **dziś** liczby o chińskim handlu zagranicznym za kwiecień z wyraźnym zahamowaniem eksportu (do 3,9% r/r z 14,7% w marcu w USD) i słabością importu (do 0% r/r z -0,1%) w reakcji na lockdowny m.in. w Szanghaju. Przed nami jeszcze dziś rano produkcja w Czechach, silnie powiązanych z przemysłem niemieckim, który zaskoczył w marcu słabymi wynikami. 9 maja to w Rosji dzień obchodów zwycięstwa w II Wojnie Światowej i dość powszechne są oczekiwania, że należy się liczyć z jakąś formą eskalacji konfliktu na Ukrainie w okolicy tej daty, co stwarza dziś ryzyko osłabienia złotego i pozostałych walut regionu.

Prezes NBP Adam Glapiński rozpoczął swoją piątkową konferencję prasową jastrzębim akcentem, mówiąc, że RPP będzie kontynuować podwyżki stóp procentowych tak długo, aż nabierze pewności, że inflacja trwale się obniży. Jednak zaraz potem dodał, że w nieodległej przyszłości (ma nadzieję, że pod koniec 2023) nadejdzie czas na obniżki stóp. Co ciekawe, prezes NBP nie wspominał o tym, że dla zatrzymania podwyżek prognozowana inflacja musi powrócić do celu inflacyjnego, jedynie o konieczności obniżenia inflacji i przekonania, że ma to trwały charakter. Jeżeli nie mylimy się, że inflacja osiągnie szczyt w czerwcu na poziomie ok. 14%, wówczas, naszym zdaniem, kolejne decyzje polityki monetarnej powinny kształtować się następująco: +75pb w czerwcu oraz +50pb w lipcu, co zakończyłoby cykl podwyżek stopy referencyjnej na poziomie 6,5%. Więcej w [Komentarzu ekonomicznym](#).

Wyniki głosowań RPP z lutego pokazały, że wszyscy członkowie oprócz Eryka Łona, w tym debiutanci Ludwik Kotecki i Przemysław Litwiniuk poparli wniosek o podwyżkę stóp o 50 pb oraz o podwyższenie podstawowej stopy rezerwy obowiązkowej z 2% do 3,5%.

Rzecznik rządu Piotr Müller powiedział, że **zatwierdzenie KPO w maju** jest możliwe. Chcemy jednak zauważyć, że jak dotąd brak jest postępu w kwestii ustaw likwidujących Izbę Dyscyplinarną SN. W dodatku opóźnienie jest już tak duże, że naszym zdaniem coraz mniej realna staje się możliwość wykorzystania całości przypisanych środków.

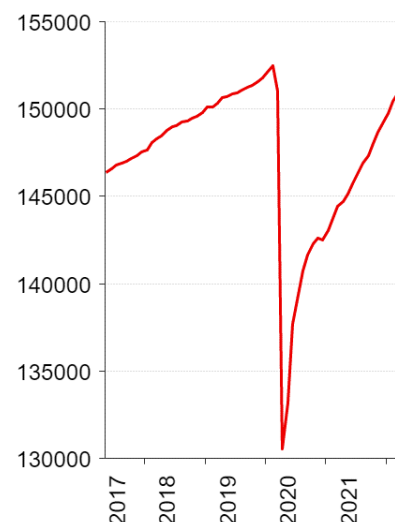
W piątek indeksy głównych giełd Europy i USA spadły o 1-2%. Pojawiło się kilka wypowiedzi członków EBC o jastrzębich poglądach na rzecz szybkiego przejścia do podwyżek stóp. **EURUSD** znów spróbował przebić się poniżej 1,05, ale stracił impet w obliczu danych z rynku pracy USA: pomimo wypuklanych w badaniach ankietowych trudności w pozyskiwaniu nowych pracowników kwietniowa zmiana zatrudnienia okazała się większa od oczekiwań, stopa bezrobocia nie spadła (a jej szersza miara nawet minimalnie wzrosła), a dynamika płac nie zaskoczyła w górę. Na koniec dnia kurs był dość blisko 1,06.

EURPLN wzrósł jeszcze przed konferencją prasową prezesa NBP powyżej 4,70 i to wydarzenie koniec końców nie wpłynęło na jego poziom. Złoty zareagował osłabieniem na mniejszą od oczekiwań podwyżkę stóp przez RPP a wypowiedź prezesa NBP nie zneutralizowała tego efektu, dlatego naszym zdaniem w kolejnym tygodniu PLN pozostanie pod presją. Do tego uwarunkowania zewnętrzne (mocniejszy dolar, możliwa eskalacja ryzyka geopolitycznego) nie sprzyjają umocnieniu walut EM. Ewentualne problemy z powołaniem prezesa NBP (11-12 maja głosowanie reelekcji Adama Glapińskiego w Sejmie) mogą dodatkowo sprzyjać zmienności krajowej waluty, wprowadzając na jakiś czas niepewność kto go zastąpi.

Pozostałe waluty CEE: w czerwcu kończy się kadencja prezesa CNB. W piątek pojawiły się w czeskich mediach informacje, że prawdopodobnie zastąpi go inny członek zarządu banku, Aleš Michl, który w kwestii polityki pieniężnej jest zagorzałym gołębiem głosującym jak dotąd przeciwko wszystkim dokonany przez CNB podwyżkom stóp, opierającym swoje stanowisko na założeniu, że wysoka inflacja pochodzi z szoków zewnętrznych i nie da się zwalczyć narzędziami banku centralnego. Korona czeska straciła w piątek 1,5% do euro (EURCZK doszedł w pobliżu 25,0). Strata forinta wyniosła dużo mniej, bo 0,5%, przy czym pomocą była marcowa produkcja przemysłowa Węgier silniejsza o ok. 1 pp niż zakładał rynek.

Na **rynku stopy procentowej** w kraju i na rynkach bazowych doszło w piątek do wystromienia krzywych rentowności. Segment 10L poniósł się o ok. 25 pb w Polsce, 11 pb w Niemczech i 7 pb w USA. W podobnym stopniu co rentowności POLGB podchodziły też złotowe stawki IRS. Wystąpienie prezesa NBP nie doprowadziło do zmian w rynkowej wycenie dalszej ścieżki stóp procentowych w horyzoncie roku (natomiast dalsze stawki FRA wzrosły o ok. 15 pb). Na rynku długu w kraju i za granicą niezmiennie dominuje wzrostowy trend rentowności. O tym czy będzie kontynuowany w najbliższych dniach mogą przesądzić m.in. dane o inflacji za granicą, wpływające na oczekiwania dot. dalszych działań banków centralnych.

Zatrudnienie poza rolnictwem w USA, tys.



Źródło: Refinitiv, 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	4.7101	CZKPLN	0.1875
USDPLN	4.4840	HUFPLN*	1.2164
EURUSD	1.0510	RUBPLN	0.0682
CHFPLN	4.5085	NOKPLN	0.4693
GBPPLN	5.4937	DKKPLN	0.6317
USDCNY	6.7188	SEKPLN	0.4476

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

06/05/2022

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.6810	4.7130	4.6944	4.7000	4.6979
USDPLN	4.4312	4.4770	4.4579	4.4454	4.4502
EURUSD	1.0481	1.0599	1.0531	1.0569	-

Rynek stopy procentowej

06/05/2022

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS1023 (2L)	6.76	5
DS0726 (5L)	7.25	17
DS0432 (10L)	6.84	26

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	7.56	2	2.53	1	0.30	5
2L	7.36	7	3.05	5	1.07	7
3L	7.09	11	3.12	1	1.36	9
4L	6.90	17	3.15	3	1.52	10
5L	6.74	17	3.14	5	1.62	10
8L	6.43	23	3.17	7	1.82	11
10L	6.32	24	3.18	8	1.94	12

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.02	32
T/N	5.24	-28
SW	5.33	-23
2W	5.33	-22
1M	5.34	-16
3M	6.33	-1
6M	6.55	0
1Y	6.73	-3

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	7.08	-1
3x6	7.65	3
6x9	7.71	3
9x12	7.67	4
3x9	7.85	0
6x12	7.87	4

Miary ryzyka fiskalnego

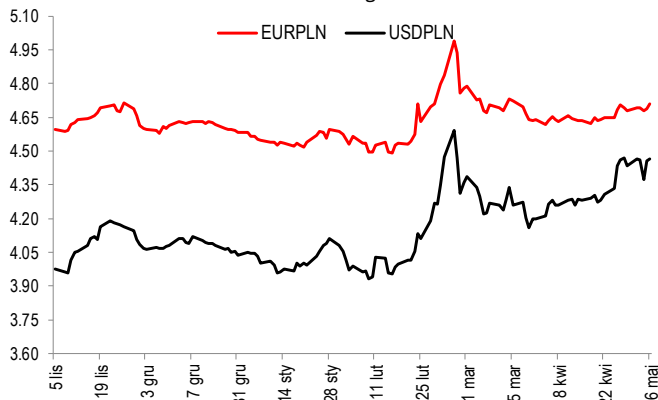
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	95	0	554	-9
Francja	12	0	52	-1
Węgry	122	10	624	-11
Hiszpania	53	0	110	0
Włochy	65	0	198	0
Portugalia	38	0	114	-1
Irlandia	12	1	68	0
Niemcy	9	0	-	-

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

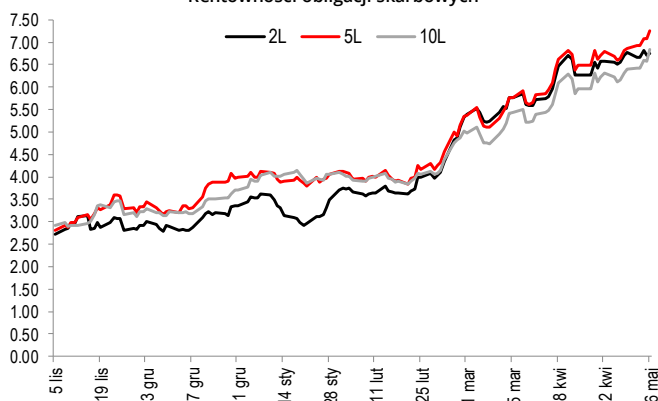
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

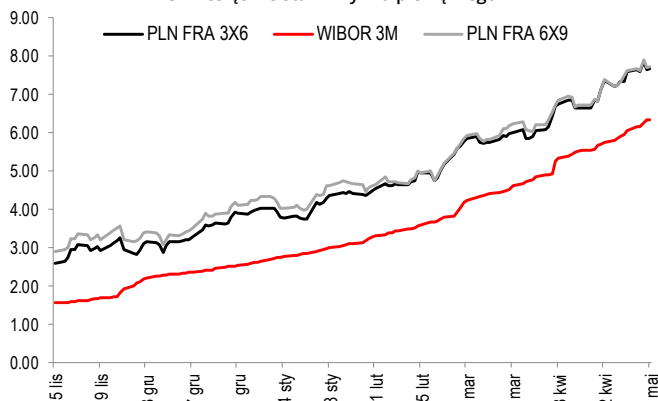
Kurs złotego



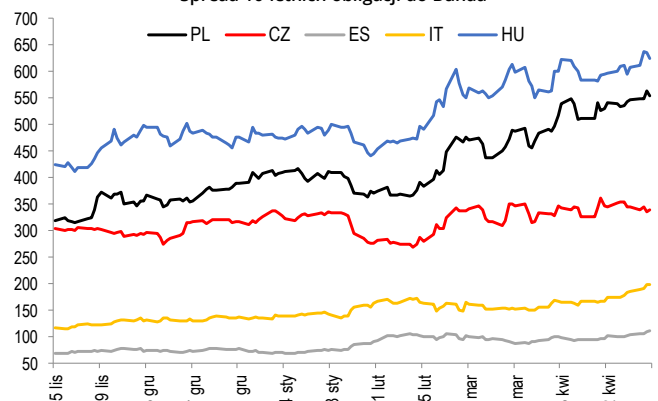
Rentowności obligacji skarbowych



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 (6 maja)								
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	III	% m/m	-1.3	-	-3.9	0.1
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	3.1	-	4.2	4.8
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	IV	tys.	380	-	428	431
14:30	US	Stopa bezrobocia	IV	%	3.5	-	3.6	3.6
PONIEDZIAŁEK (9 maja)								
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	-2.8	-	-	-0.3
WTOREK (10 maja)								
09:00	CZ	Inflacja	IV	% r/r	13.2	-	-	12.7
09:00	HU	Inflacja	IV	% r/r	8.9	-	-	8.5
11:00	DE	ZEW	V	pkt	-	-	-	-30.8
ŚRODA (11 maja)								
08:00	DE	Inflacja HICP	IV	% r/r	7.8	-	-	7.6
14:30	US	Inflacja	IV	% r/r	8.1	-	-	8.5
CZWARTEK (12 maja)								
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	-	-	-	200
PIĄTEK (13 maja)								
10:00	PL	Inflacja	IV	% r/r	12.3	12.3	-	11.0
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	III	% m/m	-0.7	-	-	0.7
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	III	mln €	-2935	-2478	-	-2871
14:00	PL	Bilans handlowy	III	mln €	-2194	-1836	-	-1741
14:00	PL	Eksport	III	mln €	26259	25950	-	25270
14:00	PL	Import	III	mln €	28919	28038	-	27011
16:00	US	Indeks Michigan	V	pkt	63.7	-	-	65.2

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