

Codziennik

EBC zapowiada podwyżki, NBP ich koniec

Dziś inflacja w USA i wskaźnik nastrojów tamtejszych konsumentów
Prezes NBP: cykl zacieśniania polityki pieniężnej dobiega końca
EBC zapowiada podwyżkę o 25pb w lipcu, wrześniowa może być nawet większa
Złoty osłabiony wystąpieniem Adama Glapińskiego

Dzisiaj poznamy majowy odczyt inflacji CPI w USA, która prawdopodobnie pozostała silna jeśli chodzi o dynamikę miesięczną, ale w ujęciu r/r mogła już wyznaczyć szczyt. Odczyty inflacyjne są teraz szczególnie ważne do oceny co zrobią banki centralne, a przez to mogą być przyczyną znacznych ruchów rynkowych. Indeks nastrojów amerykańskich konsumentów Uniwersytetu Michigan może we wstępnym odczycie za czerwiec pokazać rosnące obawy o siłę nabywczą w obliczu wysokiej inflacji. Choć główny wskaźnik badania dotarł już najniżej od 10 lat to Fed szczególnie się do tego nie odnosi i skupia się na walce z inflacją. Poznamy też czeską inflację.

Prezes NBP Adam Glapiński rozpoczął swoją comiesięczną konferencję prasową od stwierdzenia, że cykl zacieśniania polityki pieniężnej w Polsce dobiega końca i jeśli nie nastąpią niespodziewane wydarzenia, to pod koniec 2023 roku mogą się zacząć obniżki stóp procentowych. Podobne stwierdzenia padły już na poprzedniej konferencji, jednak tym razem nastąpiła wyraźna zmiana akcentów – zamiast podkreślenia tego, że cykl będzie trwał dopóki rośnie inflacja, na pierwszy plan przebił się przekaz, że zbliżamy się do jego końca. Naszym zdaniem RPP podniesie stopy po raz kolejny o 75 pb w lipcu i może dokonać ostatniej podwyżki o 25 pb we wrześniu, kończąc cykl na poziomie 7,0%. Prezes Glapiński spodziewa się spowolnienia wzrostu PKB z 8,5% r/r w 1Q22 do "4-4,5% na koniec roku". Sądzymy, że skala spowolnienia gospodarczego będzie w rzeczywistości znacznie większa (do zaledwie 1% r/r w IV kw. br. i nieco poniżej zera na początku 2023), co będzie tym bardziej zmniejszać gotowość banku centralnego do dalszego zacieśniania polityki pieniężnej po wakacjach. Więcej w [Komentarzu ekonomicznym](#).

EBC zgodnie z oczekiwaniami nie zrobił nic ze stopami procentowymi i zakończył zakupy aktywów w ramach programu APP. Stwierdzenie, że zostały spełnione warunki do podwyżki stóp praktycznie przesądza o tym, że w lipcu bank podniesie stopy o 25 pb a w przypadku braku oznak łagodzenia perspektyw inflacji we wrześniu (i może też październiku) zdecyduje się na nawet większy ruch (o 50pb). Nowa projekcja EBC pokazała wyższą całą ścieżkę inflacji niż w poprzednia wersja oraz mniej wzrostu gospodarczego w tym i przyszłym roku.

EURUSD zdołał uciec poza pasmo wahań z poprzednich tygodni dzięki przekazowi płynącemu z EBC. W pierwszym odruchu dzięki czytelnej zapowiedzi podwyżek stóp kurs doszedł w górę do 1,075, po czym ostro spadł i koniec dnia był poniżej 1,062. Dzisiejsze dane z USA w przypadku stosunkowo niskich odczytów mogą jeszcze powstrzymać kurs przed głębszym spadkiem (ważną rolę może odegrać 1,05). Jednak rynek zdaje się bardziej obawiać wzrostu inflacji powyżej, a nie poniżej prognoz.

EURPLN swoim szybkim odbiciem powyżej 4,60 podczas konferencji Adama Glapińskiego wskazał, że rynek liczył na jastrzębi przekaz i zapowiedź końca podwyżek była zaskoczeniem, szczególnie, że śródkowy komunikat RPP nie przygotował inwestorów na taką wiadomość. Jeśli dodać do tego doniesienia z Brukseli, że wymagania KE w zakresie poprawy praworządności w Polsce mogą być traktowane bez „taryfy ulgowej”, w związku z czym za zatwierdzeniem KPO nie pójść szybkie wypłaty środków to wczorajszy ruch kursu może zapowiadać większą przecenę złotego.

Pozostałe waluty CEE: w ostatnim osłabieniu forinta miała swój udział opinia Bianki Parragh z MNB o unikaniu zbyt dużych kroków w dalszym zaostrzaniu polityki pieniężnej. EURHUF po dotarciu powyżej 395 ustabilizował się. Z kolei EURCZK poruszał się wczoraj wokół 24,7.

Na rynku stopy procentowej po spokojnym poranku krajowa krzywa gwałtownie przesunęła się w górę o 30 pb ale po konferencji prezesa NBP pokazywała już o połowę mniejsze dzienne przesunięcie, za to jej nachylenie wzrosło o kilka pb. Naszym zdaniem przekaz z banku centralnego wspiera właśnie wystromienie krzywej rentowności - wygląda na to, że NBP będzie się starać zatrzymać cykl podwyżek w najbliższym czasie, ale rynek może wyceniać ryzyko, że nie wystarczy to do ograniczenia presji inflacyjnej, więc kolejne podwyżki stóp będą musiały nastąpić później. EBC wywołał wzrosty rentowności na rynkach bazowych swoją komunikacją a szczególnie brakiem nowych pomysłów na przeciwdziałanie fragmentacji rynku długu strefy euro. Rentowność 10L Bunda podeszła o 8 pb a włoska obligacja o 25 pb. Dziś aukcja zamiany, na której MF przyjmować będzie papiery zapadające do kwietnia 2023 włącznie a sprzedawać OK0724, PS0527, DS1030 (na poprzedniej aukcji zamiany 12 maja zamiast niego oferowano WS0428), DS0432, jak również zmiennokuponowe WZ1127 i WZ1131.

Nowa projekcja EBC i zmiana w pkt. proc. wobec marcowej

%	2022	2023	2024
Inflacja	6,8 (+1,7)	3,5 (+1,4)	2,1 (+0,2)
Wzrost PKB	2,8 (-0,9)	2,1 (-0,7)	2,1 (+0,5)

Źródło: EBC, 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 Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.5979	CZKPLN	0.1858
USDPLN	4.3256	HUFPLN*	1.1518
EURUSD	1.0621	RUBPLN	0.0733
CHFPLN	4.4210	NOKPLN	0.4517
GBPPLN	5.4004	DKKPLN	0.6176
USDCNY	6.6858	SEKPLN	0.4368

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

09/06/2022

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.5747	4.6081	4.5849	4.5974	4.5826
USDPLN	4.2601	4.3255	4.2745	4.3160	4.2764
EURUSD	1.0643	1.0773	1.0726	1.0655	-

Rynek stopy procentowej

09/06/2022

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS1023 (2L)	6.99	7
DS0726 (5L)	7.23	10
DS0432 (10L)	6.95	19

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Stawki kursu na rynku międzybankowym						
Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	7.62	-11	2.83	4	0.76	11
2L	7.52	-4	3.17	6	1.45	14
3L	7.27	-3	3.16	5	1.67	13
4L	7.08	0	3.13	4	1.79	12
5L	6.96	2	3.10	4	1.87	11
8L	6.81	8	3.08	2	2.02	8
10L	6.77	11	3.09	1	2.12	6

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.75	45
T/N	6.05	27
SW	6.10	7
2W	6.10	3
1M	6.13	1
3M	6.76	2
6M	7.02	3
1Y	7.13	3

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	7.24	7
3x6	7.58	-11
6x9	7.68	-13
9x12	7.64	-18
3x9	7.75	-11
6x12	7.84	-15

Miary ryzyka fiskalnego

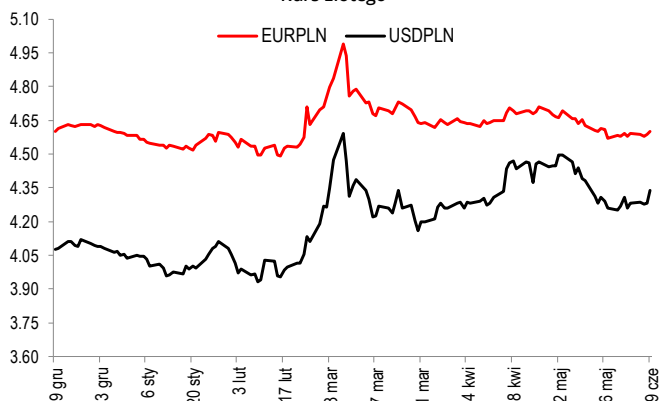
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	106	0	551	10
Francja	10	0	55	3
Węgry	147	12	615	12
Hiszpania	60	3	119	6
Włochy	70	5	228	16
Portugalia	45	1	123	7
Irlandia	13	0	63	4
Niemcy	8	0	-	-

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

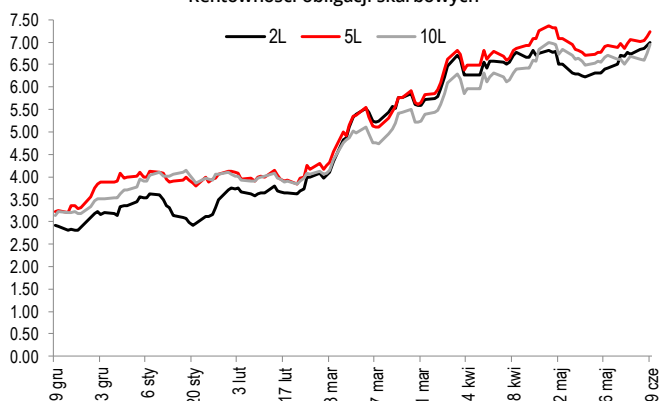
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

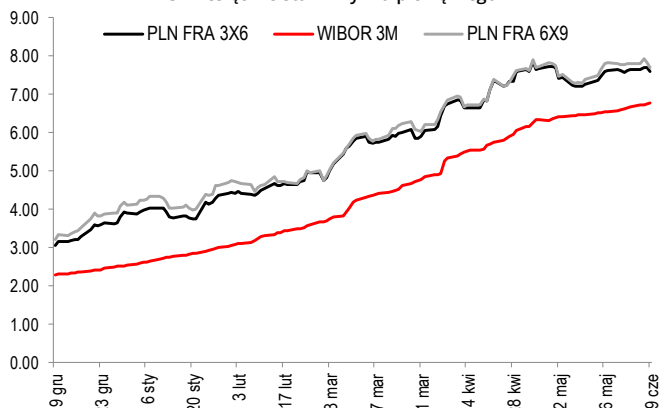
Kurs złotego



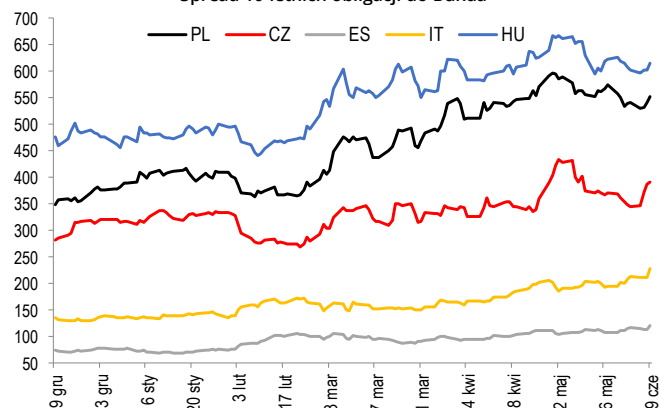
Rentowności obligacji skarbowych



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 (3 czerwca)								
08:00	DE	Eksport	IV	% m/m	1.0	-	4.4	-3.0
09:55	DE	PMI usługi	V	pkt	56.3	-	55.0	57.6
10:00	EZ	PMI usługi	V	pkt	56.3	-	56.1	57.7
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	IV	% m/m	0.3	-	-1.3	0.3
14:30	US	Zatrudnienia poza rolnictwem	V	tys.	325	-	390	436
14:30	US	Stopa bezrobocia	V	pkt	3.5	-	3.6	3.6
16:00	US	ISM usługi	V	pkt	56.5	-	55.9	57.1
PONIEDZIAŁEK (6 czerwca)								
03:45	CN	PMI usługi	V	pkt	46.0	-	41.4	36.2
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	IV	% r/r	-1.6	-	-6.4	-1.4
WTOREK (7 czerwca)								
06:30	AU	RBA decyzja ws. stóp proc.		%	0.68	-	0.85	0.35
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle	IV	% m/m	0.4	-	-2.7	-4.2
ŚRODA (8 czerwca)								
	PL	RPP decyzja ws. stóp proc.		%	6.00	6.00	6.00	5.25
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	IV	% m/m	1.2	-	0.7	-3.7
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	IV	% r/r	6.4	-	4.7	4.2
09:00	HU	Inflacja CPI	IV	% r/r	10.4	-	10.7	9.5
11:00	EZ	PKB	I kw.	% kw/kw	0.3	-	0.6	0.3
CZWARTEK (9 czerwca)								
13:45	EZ	EBC decyzja ws. stóp proc.		%	0.0	-	0.0	0.0
14:30	US	Nowi bezrobotni	tydz.	tys.	210	-	229	202
15:00	PL	Konferencja prasowa prezesa NBP						
PIĄTEK (10 czerwca)								
09:00	CZ	Inflacja CPI	V	% r/r	-	-	-	14.2
14:30	US	Inflacja CPI	V	% m/m	0.7	-	-	0.3
16:00	US	Michigan nastroje konsumentów	VI	pkt	59.0	-	-	58.4

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