

Tygodnik ekonomiczny

RPP przed trudnym wyborem

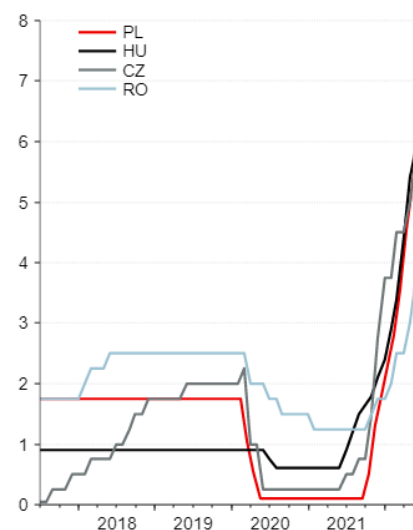
Co w gospodarce:

- Kalendarz wydarzeń i publikacji na pierwszy tydzień lipca jest dość ubogi. W Polsce pierwszoplanowym wydarzeniem będzie **posiedzenie RPP** w czwartek 7 lipca i konferencja prezesa NBP, zapewne dzień później po południu. Odbędzie się też **posiedzenie Sejmu**, na którym spodziewane jest m.in. zatwierdzenie ustaw dot. pomocy kredytobiorcom i dopłat węglowych. Za granicą niezbyt liczne publikacje danych, w tym m.in. finalne usługowe PMI, zamówienia przemysłowe w Europie i USA, minutes Fed i EBC, a na zakończenie tygodnia dane z amerykańskiego rynku pracy. W poniedziałek w USA święto.
- Ostatnie posiedzenie RPP przed wakacyjną przerwą (w sierpniu nie ma spotkania decyzyjnego) będzie niezwykle ciekawe. Po pierwsze, ostatnie dane stawiają bank centralny przed coraz większym dylematem, pokazując niesłabnącą presję inflacyjną (CPI w czerwcu 1,5% m/m i 15,6% r/r, inflacja bazowa prawdopodobnie 9,3-9,4% r/r) przy coraz bardziej czytelnych sygnałach nadciągającej recesji (PMI przemysłowy w czerwcu załamał się niemal tak mocno jak w szczycie pandemii spadając do 44,4 pkt i sygnalizując spadek zamówień, produkcji i zatrudnienia). Po drugie, RPP zapozna się z wynikami nowych projekcji ekonomicznych NBP, które będą m.in. pokazywać oczekiwany wpływ już dokonanych podwyżek stóp na inflację i PKB. Wrażliwość RPP i prezesa Glapińskiego na ryzyko znacznego wyhamowania koniunktury, wyraźnie widoczna w jego ostatnich wypowiedziach, oznacza pokusę zmniejszenia skali podwyżki stóp procentowych na najbliższym posiedzeniu. Przypomnijmy, że już w maju RPP zaskoczyła rynek mniejszą od prognoz skalą ruchu (75pb zamiast 100pb) co uzasadniano „wyważeniem” bilansu ryzyk dla inflacji i wzrostu gospodarczego. Naszym zdaniem **optymalną decyzją obecnej sytuacji byłaby kolejna zdecydowana podwyżka stóp o 75pb**, która podkreśliłaby determinację w walce z inflacją i zmniejszyła ryzyko presji na krajową walutę w miesiącach letnich w warunkach agresywnego zacieśniania polityki przez banki centralne za granicą. To jest wciąż nasz scenariusz bazowy, chociaż widzimy wzrost szans na mniejszą skalę podwyżki, o 50pb. Tak czy inaczej najnowsze informacje z gospodarki wspierają nasze oczekiwania, że RPP faktycznie zbliża się do końca cyklu podwyżek i stopy NBP osiągną maksimum w pobliżu 7% na jesieni.

Co na rynkach:

- Widzimy ryzyko presji na złoto po weekendzie, wynikającej z negatywnych nastrojów globalnych (obawy recesyjne, spadek EURUSD) i pogarszających się lokalnie fundamentów gospodarczych (rosnące nierównowagi mierzone inflacją i saldem obrotów bieżących, hamujący wzrost). **EURPLN może testować 4.74** przed decyzją RPP a po niej – w zależności od wyniku – ustabilizować się w przypadku +75pb albo dalej osłabiać w przypadku mniejszej podwyżki.
- Rynek stopy podąża za trendem za granicą, a tam rentowności nadal spadają w obawie przed globalną recesją. **Możliwe dalsze lekkie spadki krajowych rentowności i IRS**, których raczej nie zatrzyma decyzja RPP – nawet jeśli Rada podniesie stopy o 75pb, to prezes Glapiński zapewne jeszcze wzmocni przekaz o bliskim końcu cyklu.

Główne stopy procentowe w CEE, %

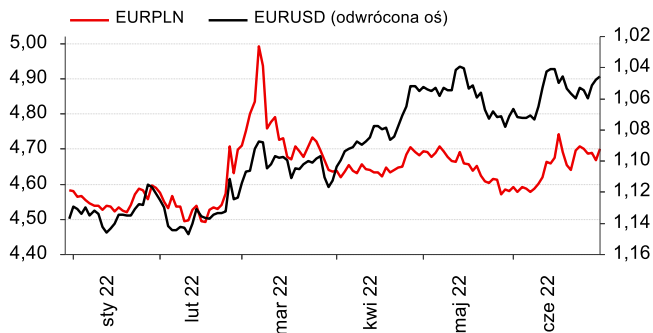


Źródło: Refinitiv Datastream, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

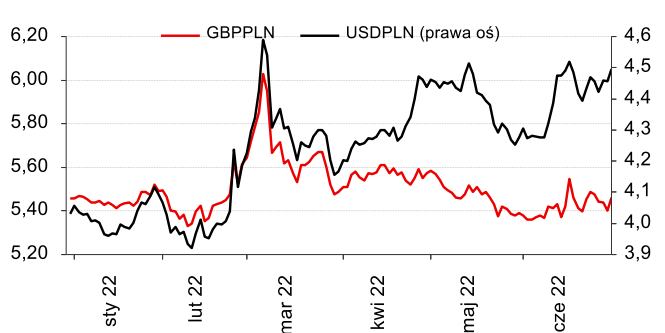
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](https://www.santander.pl/serwis-ekonomiczny)
 Piotr Bielski 691 393 119
 Jarosław Kosaty 887 842 480
 Marcin Luziński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



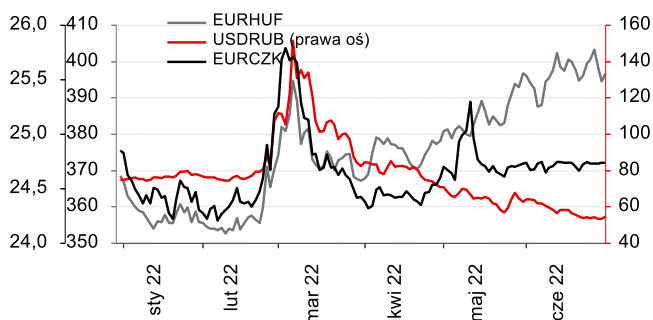
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



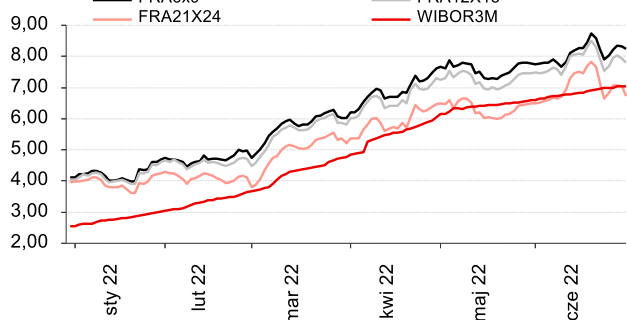
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



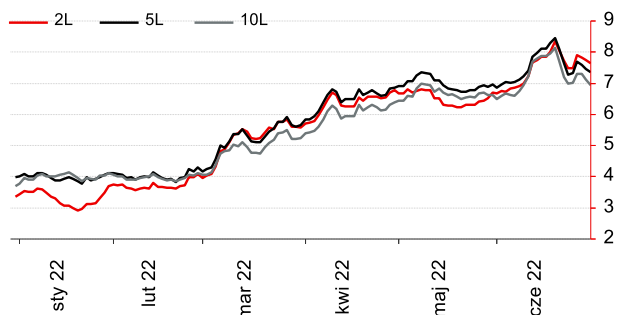
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



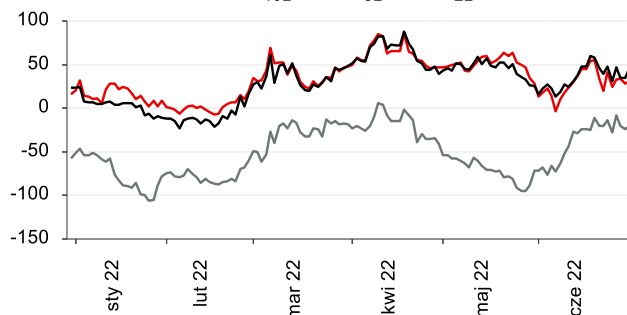
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



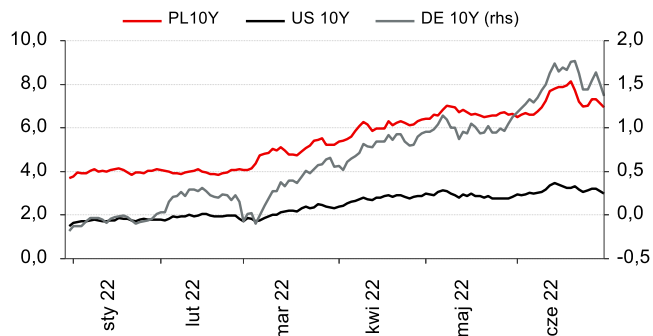
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



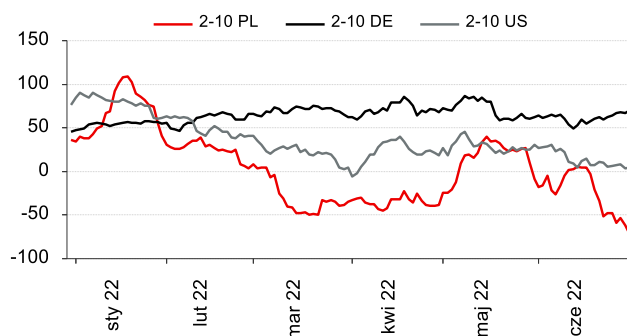
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności 10-letnich obligacji



Source: Refinitiv Datastream, Santander

Nachylenie krzywych dochodowości



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS W-WA | KRAJ | WSKAŹNIK | OKRES | PROGNOZA RYNEK | SANTANDER | OSTATNIA WARTOŚĆ | |
|-------------------------------|-----------|-------------------------------------|------------|-------------------|-------------|---------------------|-------------|
| PONIEDZIAŁEK (4 lipca) | | | | | | | |
| 08:00 | DE | Eksport | V | % m/m | -1.5 | - | 4.5 |
| WTOREK (5 lipca) | | | | | | | |
| 03:45 | CN | PMI usługi | VI | pkt | 49.0 | - | 41.4 |
| 09:55 | DE | PMI usługi | VI | pkt | 52.4 | - | 55.0 |
| 10:00 | EZ | PMI usługi | VI | pkt | 52.8 | - | 56.1 |
| 16:00 | US | Zamówienia dóbr trwałych | V | % m/m | 0.7 | - | 0.4 |
| 16:00 | US | Zamówienia przemysłowe | V | % m/m | 0.5 | - | 0.3 |
| ŚRODA (6 lipca) | | | | | | | |
| 08:00 | DE | Zamówienia przemysłowe | V | % m/m | -0.5 | - | -2.7 |
| 09:00 | HU | Produkcja przemysłowa | V | % r/r | 2.6 | - | 4.7 |
| 11:00 | EZ | Sprzedaż detaliczna | V | % m/m | 0.4 | - | -1.3 |
| 16:00 | US | ISM usługi | VI | pkt | 54.5 | - | 55.9 |
| 20:00 | US | Minutes FOMC | 15.06.2022 | | | | |
| CZWARTEK (7 lipca) | | | | | | | |
| | PL | Decyzja RPP | | % | 6.75 | 6.75 | 6.00 |
| 08:00 | DE | Produkcja przemysłowa SA | V | % m/m | 0.3 | - | 0.7 |
| 09:00 | CZ | Produkcja przemysłowa | V | % r/r | 2.5 | - | -6.4 |
| 14:30 | US | Liczba nowych bezrobotnych | | tys. | 230 | - | 231 |
| PIĄTEK (8 lipca) | | | | | | | |
| 09:00 | HU | Inflacja | VI | % r/r | 11.6 | - | 10.7 |
| 14:30 | US | Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem | VI | tys. | 275 | - | 390 |
| 14:30 | US | Stopa bezrobocia | VI | % | 3.6 | - | 3.6 |

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 obowiązujące 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