

Codziennik

RPP podniosła stopy o mniej niż poprzednio

RPP podniosła stopy o 50 pb do 6,5%, rynek oczekiwał 75 pb, poprzednia podwyżka była o 75 pb. Projektacja NBP z wyższą inflacją w 2022 i 2023 r., ale niższym wzrostem 2023-2024. Dzisiaj konferencja prasowa Prezesa NBP Adama Glapińskiego, dane z rynku pracy USA W minutes EBC podkreślenie, że „stopniowe” działanie nie wyklucza większych podwyżek EURPLN w strefie 4,78 - 4,80 po podwyżce stóp NBP, krajowe rentowności niżej na krótszym końcu, na dłuższym stabilnie

Dzisiaj konferencja prasowa prezesa NBP Adama Glapińskiego po podwyżce stóp o 50 pb. Wobec mniejszej od oczekiwań podwyżki oraz niedosytu po przeczytaniu komunikatu RPP, rynki będą w niej szukały sygnałów odnośnie prawdopodobieństwa rychłego zakończenia cyklu podwyżek oraz polityki kursowej w warunkach rosnącej presji na złoto. Z zagranicy poznamy pakiet danych z amerykańskiego rynku pracy, które pozwolą ocenić jego kondycję w warunkach szybszego podnoszenia stóp przez Fed oraz oznak spowalniania gospodarki światowej.

Rada Polityki Pieniężnej podniosła stopy procentowe o 50 pb, (rynek i my prognozowaliśmy 75 pb, poprzednia podwyżka była o 75 pb). To dziesiąta podwyżka z rzędu. Główna stopa NBP wzrosła do 6,50%. Oficjalny komunikat RPP nie zawiera zbyt wielu informacji dotyczących perspektyw polityki pieniężnej, w kluczowych akapitach dokumentu nie ma praktycznie żadnych zmian. Kluczowym kanałem komunikacji banku centralnego jest obecnie konferencja prasowa prezesa NBP, dziś o 15:00. Zmniejszone tempo zacieśniania polityki to sygnał, że RPP jest coraz bardziej zaniepokojona pogarszającymi się perspektywami wzrostu gospodarczego. Na razie podtrzymujemy pogląd, że stopa NBP może osiągnąć szczyt na poziomie ok. 7% po wakacjach. Więcej na ten temat w [Komentarzu ekonomicznym](#).

Nowa projekcja NBP pokazuje znacznie wyższą inflację CPI w latach 2022-23 (środek przedziału w jakim inflacja znajdzie się z 50-proc. prawdopodobieństwem to odpowiednio 14,3% i 12,45%, oba poziomy ok. 3,5pp powyżej projekcji marcowej) i nieco niższą w 2024 r. (4,1%). Domyślamy się, że projekcja zakłada wygaśnięcie tarczy antyinflacyjnej w październiku 2022 r., zgodnie z obecnie obowiązującym stanem prawnym, co naszym zdaniem jest założeniem mało nierealistycznym; bardziej prawdopodobne jest, że tymczasowe obniżki podatków zostaną utrzymane aż do wyborów parlamentarnych (koniec 2023 r.). Oznacza to, że projekcja przeszacowuje inflację w latach 2022-23 i niedoszacowuje w roku 2024. Prognoza PKB została obcięta w porównaniu z marcem o 1,75 pp w 2023 r. i o 0,5 pp w 2024 r. (odpowiednio do 1,25% i 2,25%). Nasza prognoza na 2023 r. jest bardzo zbliżona, co oznacza, że NBP bierze obecnie pod uwagę scenariusz technicznej recesji na przełomie 2022/2023.

Minutes EBC z posiedzenia z 8-9 czerwca podkreśliły, że podniesiona projekcja inflacji wymaga dalszych kroków w kierunku normalizacji polityki monetarnej. W tym procesie EBC musi zachować swoją wiarygodność poprzez wykazanie swojej determinacji – dlatego choć mówi o stopniowym działaniu, to nie wyklucza to większych podwyżek niż 25 pb. Członkowie Rady EBC ocenili, że inflacja w strefie euro ma wyraźnie bardziej podażowy charakter niż ta w USA.

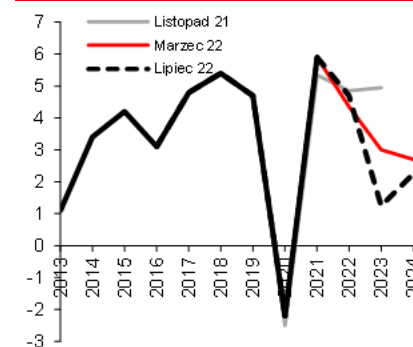
EURUSD pozostawał poniżej poziomu 1,02 w oczekiwaniu na dane z amerykańskiego rynku pracy.

EURPLN po decyzji o podwyżce stóp skoczył na chwilę powyżej 4,80, ale wg doniesień z rynku sprowadziła go niżej aktywność państwowego banku BGK. Niższa od oczekiwań rynku decyzja RPP w warunkach rosnącej presji na złoto powstała na bazie globalnych obaw recesyjnych wskazuje, że w bieżących uwarunkowaniach RPP preferuje podtrzymywanie wzrostu gospodarczego kosztem inflacji i ryzyka deprecjacji PLN. RPP przypomniała o możliwości interwencji walutowych. Ich skuteczność może okazać się wg nas ograniczona wobec globalnych tendencji do poszukiwania bezpiecznych przystani, które w najbliższych miesiącach mogą się nasilać.

Inne waluty CEE: EURCZK pozostawał bliskich okolicach 24,75. **EURHUF** spadł z okolic 408 do około 401. Pomimo prób podchodzenia pod poziom 415 ostatecznie znacząco spadł dzięki podwyżce 1 –tygodniowej stopy depozytowej o 200 pb do 9,75%. Forintowi pomogły również doniesienia o postępach węgierskiego rządu w negocjacjach z KE odnośnie odblokowania tamtejszego KPO.

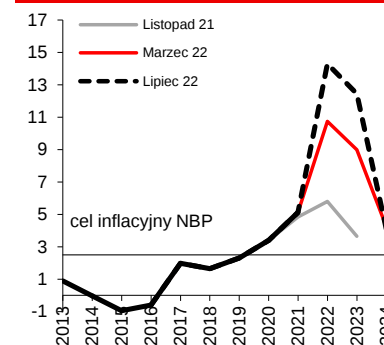
Rynek długu: krajowa krzywa rentowności obniżyła się na krótszym końcu ze względu na antycypowany niższy docelowy poziom stóp NBP po niższej od oczekiwań podwyżce stóp NBP. Dłuższy koniec pozostał relatywnie stabilny dzięki odreagowaniu w górę rentowności na rynkach głównych.

Projekcje NBP dla wzrostu PKB (środkie przedziały projekcji)



Źródło: NBP, Santander

Projekcje NBP dla inflacji CPI (środkie przedziały projekcji)



Źródło: NBP, 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 Lubiński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.7809	CZKPLN	0.1928
USDPLN	4.7058	HUFPLN*	1.1597
EURUSD	1.0157	RUBPLN	0.0758
CHFPLN	4.8349	NOKPLN	0.4657
GBPPLN	5.6428	DKKPLN	0.6422
USDCNY	6.7054	SEKPLN	0.4451

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

07.07.2022

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.7595	4.8007	4.7739	4.7829	4.7965
USDPLN	4.6636	4.7220	4.6792	4.7075	4.7029
EURUSD	1.0150	1.0221	1.0200	1.0157	-

Rynek stopy procentowej

07.07.2022

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS1023 (2L)	7.94	0
DS0726 (5L)	7.24	6
DS0432 (10L)	6.81	9

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	7.97	-15	3.32	3	0.83	12
2L	7.65	-9	3.27	4	1.31	12
3L	7.20	-7	3.14	5	1.48	18
4L	6.86	-5	3.08	4	1.62	12
5L	6.65	-2	3.04	4	1.74	16
8L	6.38	0	3.05	7	1.99	14
10L	6.38	4	3.06	7	2.11	10

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6.57	17
T/N	6.84	34
SW	6.81	7
2W	6.82	7
1M	6.82	7
3M	7.14	2
6M	7.43	2
1Y	7.57	2

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	7.65	-18
3x6	8.00	-16
6x9	8.04	-17
9x12	7.91	-14
3x9	8.18	-28
6x12	8.21	-17

Miary ryzyka fiskalnego

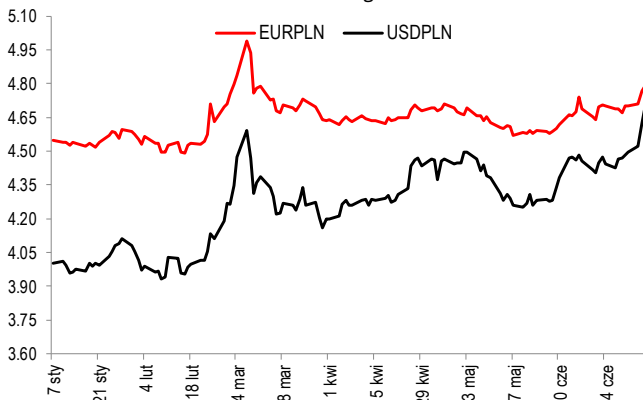
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	118	0	552	-4
Francja	12	0	55	-6
Węgry	174	0	764	17
Hiszpania	60	0	110	-2
Włochy	68	0	207	-1
Portugalia	48	0	111	-2
Irlandia	13	0	61	-3
Niemcy	11	0	-	-

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

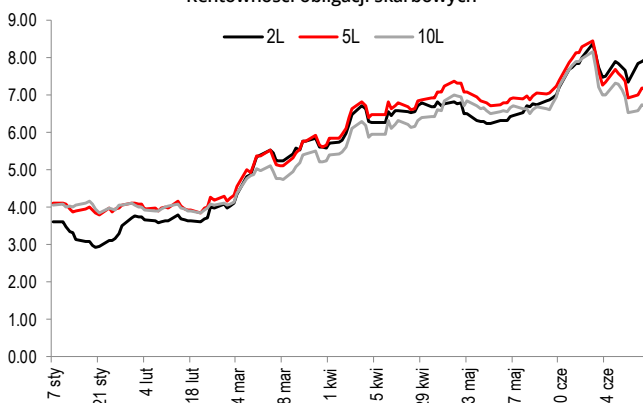
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

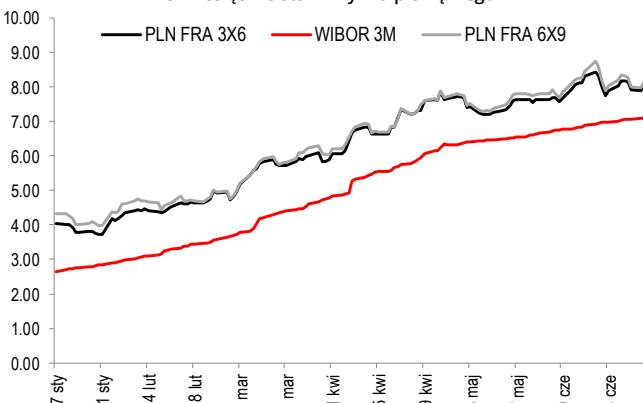
Kurs złotego



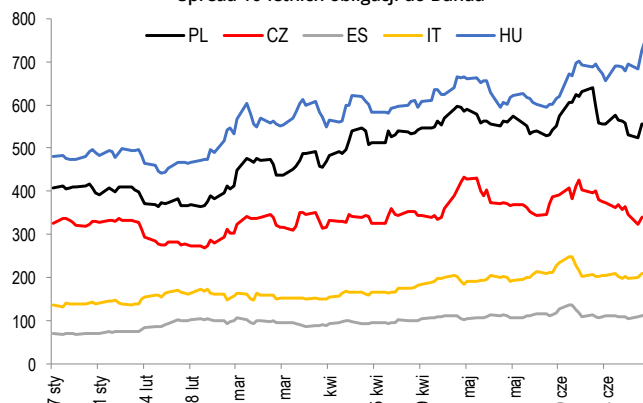
Rentowności obligacji skarbowych



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 (1 lipca)								
09:00	PL	PMI przemysł	VI	pkt	48.0	47.0	44.4	48.5
09:55	DE	PMI przemysł	VI	pkt	52.0	-	52.0	54.8
10:00	EZ	PMI przemysł	VI	pkt	52.0	-	52.1	54.6
10:00	PL	Inflacja	VI	% r/r	15.5	15.5	15.6	13.9
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	VI	% r/r	8.5	-	8.6	8.1
16:00	US	ISM przemysł	VI	pkt	54.5	-	-	56.1
PONIEDZIAŁEK (4 lipca)								
08:00	DE	Eksport	V	% m/m	0.7	-	-0.5	4.4
WTOREK (5 lipca)								
03:45	CN	PMI usługi	VI	pkt	49.0	-	54.5	41.4
09:55	DE	PMI usługi	VI	pkt	52.4	-	52.4	55.0
10:00	EZ	PMI usługi	VI	pkt	52.8	-	53	56.1
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	V	% m/m	0.7	-	0.8	0.4
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	V	% m/m	0.5	-	1,6	0.3
ŚRODA (6 lipca)								
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	V	% m/m	-0.5	-	0.1	-1.8
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	V	% r/r	2.6	-	9.4	4.7
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	V	% m/m	0.4	-	0.2	-1.3
16:00	US	ISM usługi	VI	pkt	54.5	-	55.3	55.9
20:00	US	Minutes FOMC	15.06.2022					
CZWARTEK (7 lipca)								
	PL	Decyzja RPP		%	6.75	6.75	6.50	6.00
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	V	% m/m	0.3	-	0.2	1.3
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	V	% r/r	2.5	-	3.3	-6.4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	230	-	235	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
* 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