

Codziennik

Koniec cyklu bliski, ale nie przesądzony

Dzisiaj brak istotnych danych, Rosja wstrzymuje gaz dla Niemiec
Prezesa NBP: koniec cyklu bliski, ale nic nie jest jeszcze przesądzone
Dane z rynku pracy USA lepsze od oczekiwań
Złoty stabilny, rentowności w górę

Dzisiaj brak istotnych danych z gospodarki. Rosja zapowiedziała czasowe wyłączenie gazociągu Nord Stream 1 w związku z pracami konserwacyjnymi. Przerwa ma potrwać 10 dni, ale niemieccy politycy obawiają się, że dostawy mogą nie zostać wznowione, co mogłoby wywołać recesję w europejskiej gospodarce. Wieczorem wypowiadać się będzie John Williams z Fed (uważany za umiarkowanego). Istotne wydarzenia krajowe pojawiają się w kolejnych dniach: prezentacja *Raportu o inflacji* NBP we wtorek rano, majowy bilans płatniczy w czwartek i finalne dane o czerwcowej inflacji CPI w piątek. Za granicą kalendarz publikacji też nieszczególnie bogaty, pojawiają się m.in. finalne dane o inflacji w USA i Europie, produkcja przemysłu, sprzedaż detaliczna, wstępny indeks nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan – wszystko to może wpływać na rynkową ocenę perspektyw polityki pieniężnej Fed i EBC, a przez to na ogólny apetyt na ryzyko.

W piątek poznaliśmy **dane o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA** w czerwcu. Były one wyraźnie lepsze od oczekiwań, co przełożyło się na umocnienie oczekiwań na mocniejsze zacieśnienie polityki pieniężnej w USA. Rynek jest już w zasadzie przekonany, że w lipcu stopy w USA pójdą w górę o 75 pb.

Czerwcowy protokół z posiedzenia RPP pokazał, że niektórzy członkowie Rady byli zaniepokojeni, iż wakacje kredytowe utrudnią trwałe obniżenie CPI, luźniejsza polityka fiskalna będzie działać proinflacyjnie, a zmiana stawek referencyjnych może osłabić działanie mechanizmu transmisji monetarnej. Podzielamy te obawy.

Prezes NBP Adam Glapiński podczas lipcowej konferencji prasowej powtórzył podobny komunikat jak w czerwcu, jednak nieco zmienił akcenty (naszym zdaniem w dobrym kierunku): głównym komunikatem (podobnie jak w maju) jest to, że bank centralny będzie podnosił stopy tak długo, jak długo inflacja będzie rosła i że zduszenie inflacji jest priorytetem RPP. Glapiński powtórzył, że ma nadzieję, iż koniec cyklu zacieśniania polityki pieniężnej jest już bliski, ale jednocześnie podkreślił, że nie jest to jeszcze przesądzone i ta ocena może się zmienić. Jeśli inflacja się ustabilizuje, to Rada może przestać podnosić stopy. Jednak dalszy wzrost CPI będzie powodował dalsze zacieśnianie polityki. Nadal widzimy docelową stopę referencyjną w pobliżu 7,0% po wakacjach. Jako najbardziej prawdopodobny oceniamy scenariusz kolejnej podwyżki stóp o 50 pb we wrześniu, ale nie można też wykluczyć podzielenia tego ruchu na dwie podwyżki po 25 pb. Ryzyko pozostaje jednak niezmiennie asymetryczne w górę, podobnie jak ryzyko dla naszych prognoz CPI. Więcej napisaliśmy w [komentarzu ekonomicznym](#).

EURUSD pozostał poniżej poziomu 1,02. W trakcie dnia próbował schodzić poniżej poziomu 1,01 ale do końca piątku się cofnął. Nastąpiło to pomimo mocnych danych z amerykańskiego rynku pracy wspierających scenariusz 75 punktowej podwyżki stóp Fed w lipcu. Nie było to jednak raczej związane z żadnym fundamentalnym zwrotem, gdyż nawet gołąb z FOMC Raphael Bostic obwieścił swoje poparcie dla takiego posunięcia Fed-u, ale z technicznym zamykaniem krótkich pozycji pod koniec tygodnia po relatywnie silnym spadku zanotowanym od jego początku. Wątpliwości wobec nowego antyfragmentacyjnego instrumentu EBC, który dopiero powstaje, silny rynek pracy w USA, wysoka inflacja oraz globalne obawy recesyjne pozostają ciągle aktualnymi czynnikami wspierającymi dalszą aprecjację dolara.

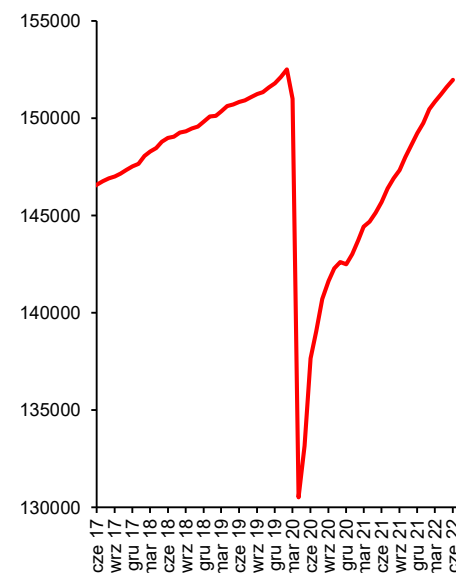
EURPLN pozostawał blisko strefy 4,78-4,80. Niewielkie słabnięcie dolara w piątek działało na korzyść polskiej waluty. W pewnym momencie kurs nawet zszedł lekko poniżej 4,76 jednak po konferencji prezesa NBP Adama Glapińskiego, ponownie powrócił na wyższe poziomy. Sygnalizowana wola kończenia cyklu podwyżek stóp, ewentualnie jego warunkowej kontynuacji ale w tempie wolniejszym niż 75pb wskazuje, że NBP akceptuje możliwość jego dalszej deprecjacji. Chociaż na konferencji była mowa o możliwości stosowania interwencji walutowych, to wydaje się, że w większej skali mogły one być stosowane dopiero przy dużo wyższych poziomach EURPLN niż obecnie.

Inne waluty CEE: EURCZK spadł z okolic 24,76 do około 24,63. Czeska korona umocniła się po tym jak rząd zapowiedział dodatkowe kredytowanie największej państwowej spółki energetycznej CEZ, w celu zrealizowania dodatkowych zakupów energetycznych jeszcze przed sezonem grzewczym.

EURHUF wzrósł z okolic 402 do około 405. MNB zapowiedział szersze zastosowanie swapów walutowych w celu zwiększenia podaży euro na lokalnym rynku finansowym w celu ograniczenia presji na dalszą deprecjację węgierskiej waluty.

Rynek długu: Krajowa krzywa rentowności uległa obniżeniu, anticipując niższy docelowy poziom stóp NBP. Wraz ze spadkiem oczekiwanych stóp na rynku FRA, najsilniej spadały 2-letnie rentowności obligacji rządowych, które z poziomu 7,90% obniżyły się do około 7,50%. Na rynkach głównych w piątek rentowności rosły.

Zatrudnienie poza rolnictwem w USA, tys.



Źródło: Refinitiv Datastream, 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	4,7774	CZKPLN	0,1932
USDPLN	4,7145	HUFPLN*	1,1722
EURUSD	1,0136	RUBPLN	0,0773
CHFPLN	4,7943	NOKPLN	0,4638
GBPPLN	5,6288	DKKPLN	0,6409
USDCNY	6,7105	SEKPLN	0,4451

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

08.07.2022

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,7586	4,8058	4,7810	4,7777	4,7958
USDPLN	4,6770	4,7632	4,7075	4,6946	4,7417
EURUSD	1,0070	1,0189	1,0153	1,0176	-

Rynek stopy procentowej

08.07.2022

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS1023 (2L)	7,53	-41
DS0726 (5L)	7,02	-22
DS0432 (10L)	6,68	-12

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Stawki IRG na rynku międzybankowym						
Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	7,59	-38	3,41	9	0,85	2
2L	7,25	-40	3,38	11	1,31	-1
3L	6,87	-33	3,23	9	1,47	-1
4L	6,60	-26	3,17	9	1,61	-1
5L	6,45	-19	3,15	11	1,74	0
8L	6,23	-15	3,12	8	2,01	2
10L	6,22	-16	3,16	10	2,16	5

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6,53	-4
T/N	6,83	-1
SW	6,84	3
2W	6,70	-12
1M	6,67	-15
3M	7,08	-6
6M	7,38	-5
1Y	7,54	-3

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	7,25	-40
3x6	7,64	-36
6x9	7,54	-50
9x12	7,49	-42
3x9	7,71	-48
6x12	7,72	-50

Miary ryzyka fiskalnego

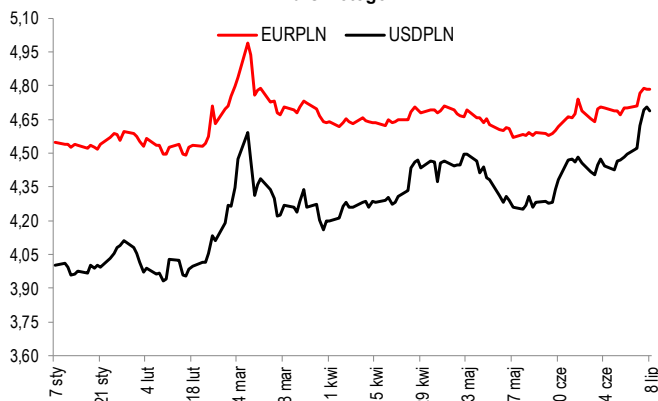
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	118	0	534	-17
Francja	12	0	54	-1
Węgry	174	0	735	-29
Hiszpania	60	0	108	-2
Włochy	68	0	202	-5
Portugalia	48	0	110	-2
Irlandia	14	1	60	-2
Niemcy	13	2	-	-

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

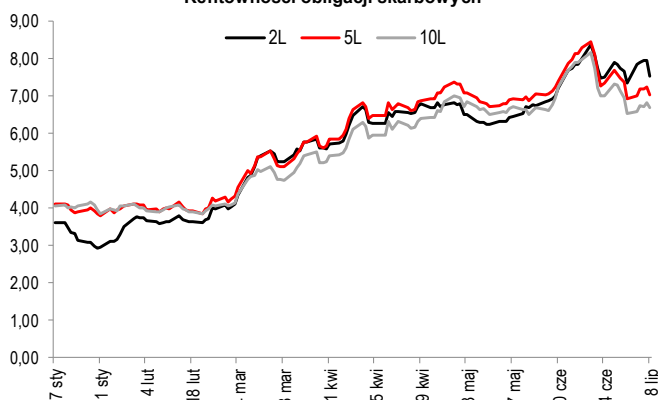
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

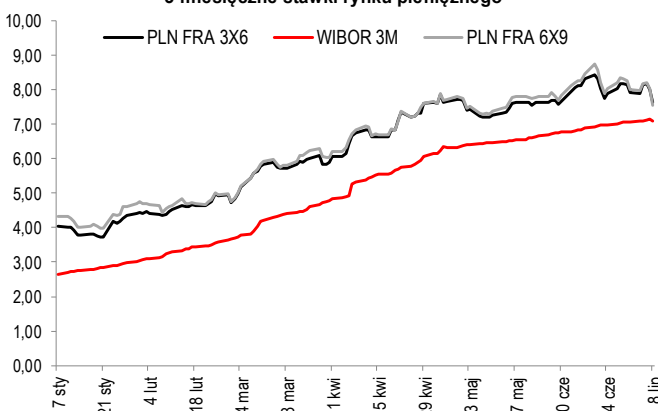
Kurs złotego



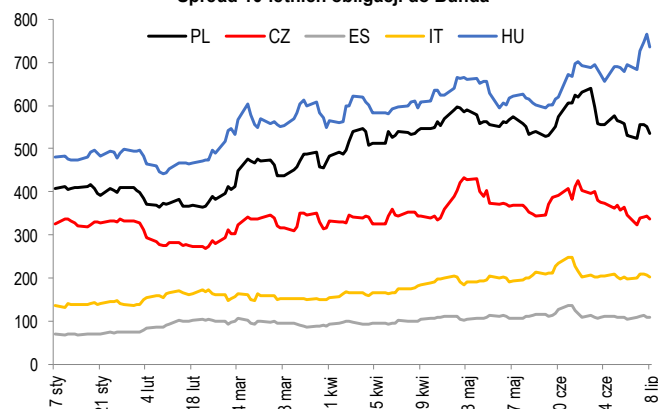
Rentowności obligacji skarbowych



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*
Kalendarz Wydarzeń publikacji								
PIĄTEK (8 lipca)								
09:00	HU	Inflacja	VI	% r/r	11.6	-	11.7	10.7
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	VI	tys.	275	-	372	384
14:30	US	Stopa bezrobocia	VI	%	3.6	-	3.6	3.6
PONIEDZIAŁEK (11 lipca)								
Brak istotnych publikacji								
WTOREK (12 lipca)								
09:00	PL	Raport o inflacji NBP				-		
11:00	DE	ZEW	VII	pkt	-33.0	-		-27.6
ŚRODA (13 lipca)								
08:00	DE	Inflacja HICP	VI	% m/m	-0.1	-		-0.1
09:00	CZ	Inflacja	VI	% r/r	17.1	-		16.0
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	V	% m/m	0.1	-		0.4
14:30	US	Inflacja	VI	% m/m	1.1	-		1.0
CZWARTEK (14 lipca)								
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	V	mln €	-3500	-4019		-3924
14:00	PL	Bilans handlowy	V	mln €	-2723	-2626		-2466
14:00	PL	Eksport	V	mln €	26667	26147		26559
14:00	PL	Import	V	mln €	29157	28773		29025
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	-	-		231
PIĄTEK (15 lipca)								
10:00	PL	Inflacja	VI	% r/r	15.6	15.6		13.9
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VI	% m/m	0.9	-		-0.3
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	VI	% m/m	0.0	-		0.1
16:00	US	Indeks Michigan	VII	pkt	49.0	-		50.0

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 istnieje 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