

Codziennik

Projekcja NBP podbiła rentowności

Dzisiaj dane o inflacji w Europie i USA, produkcja przemysłowa w strefie euro
Indeks ZEW mocno w dół
MNB podniósł stopy o 200pb
Dolar tymczasowo mocniejszy od euro, złoty słaby, rentowności w górę

Dzisiaj dzień danych inflacyjnych, w tym publikacje w Czechach i USA. Ponadto produkcja przemysłowa w strefie euro.

Niemiecki **wskaźnik wyprzedzający ZEW** wyraźnie zaskoczył w dół i spadł do -53,8 pkt z -28 pkt. Pogorszenie optymizmu wynikało z trzech czynników: obaw o kryzys energetyczny, nadchodzącą podwyżkę stóp w strefie euro oraz restrykcje pandemiczne w Chinach. Słabo wyglądał także amerykański **wskaźnik optymizmu małych firm NFIB**, a wskaźnik oczekiwań co do przyszłych warunków gospodarowania spadł do najniższego poziomu w historii badania.

Szczegółowe **prognozy gospodarcze opublikowane przez NBP** w **Raporcie o Inflacji** pokazały, że bank centralny spodziewa się wzrostu PKB na poziomie 4,7% w 2022 i 1,4% w 2023 r. Nasze roczne prognozy są identyczne, chociaż oczekiwania dla poszczególnych kwartałów wyglądają nieco inaczej: NBP spodziewa się łagodniejszego spowolnienia (dołek 0,5% r/r w I kw. 2023 r.), ale potem mniej dynamicznego odbicia. Prognoza inflacji pokazała wzrost CPI do ok. 19% na początku 2023 r. co wywołało zmieszanie wśród inwestorów, pamiętających z konferencji prasowej prezesa Głapińskiego zapewnienie, że stopy procentowe będą rosły tak długo jak rośnie inflacja oraz że spodziewany jest szczyt CPI w miesiącach letnich. Zamieszanie wynikało jednak z nieporozumienia - dla prognoz inflacji kluczowe jest założenie dotyczące „Tarczy antyinflacyjnej”. NBP, jak zwykle, w projekcji opiera się na istniejącym stanie prawnym, czyli zakończeniu „Tarczy” w październiku 2022 r., co jest założeniem mało realistycznym. Projekcja NBP skorygowana o efekt wydłużenia tarczy do końca 2023 r. (co naszym zdaniem jest bazowym scenariuszem) daje wyniki niemal tożsame z naszymi prognozami, czyli lokalny szczyt inflacji w wakacje. Wg ocen analityków NBP, szansa na spadek inflacji poniżej 3,5% na samym końcu horyzontu prognozy (IV kw. 2024 r.) wynosi dokładnie 50%. Naszym zdaniem przedłużenie „Tarcz”, tożsame z dodatkową stymulacją fiskalną, znacząco obniżyło to prawdopodobieństwo. Zdaniem Ludwika Koteckiego z RPP ten stagflacyjny scenariusz „poważnie przestraszył RPP”.

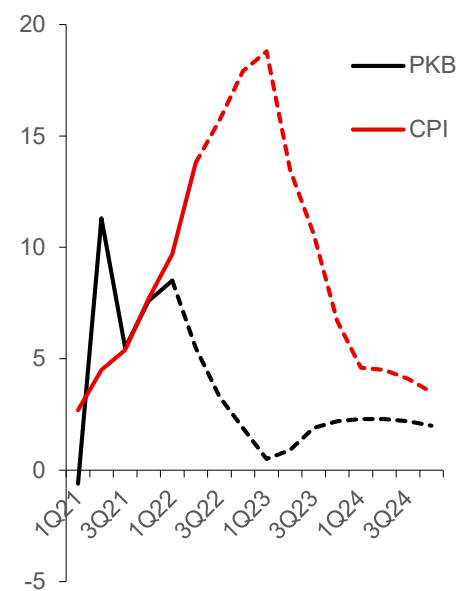
EURUSD tymczasowo przebił parytet, po słabszej od oczekiwań publikacji wskaźnika ZEW dla Niemiec. W dalszej części dnia kurs powrócił do poziomu 1,0050. Psychologiczny poziom parytetowy okazał się atrakcyjny zarówno dla sprzedających jak i kupujących. Kolejna okazja do zmagania wokół niego może być dzisiejszy pierwszy odczyt wskaźników lipcowej inflacji CPI z USA.

EURPLN wzrósł z okolic 4,80 do około 4,82, aczkolwiek w trakcie dnia kurs próbował już atakować poziom 4,85. Poza słabszymi danymi z Niemiec oraz walką dolara o przełamanie na swoją korzyść parytetu wobec euro, złotemu zaszkodziła również publikacja nowych prognoz gospodarczych NBP, wskazujących na rychłe spowolnienie gospodarcze w warunkach relatywnie wysokiej inflacji w tym i przyszłym roku.

Inne waluty CEE: EURCZK umocnił się z 24,60 do 24,42. Pod kierownictwem nowego prezesa CNB, który objął stanowisko 1 lipca widać wyraźną preferencję dla kursowego sposobu walki z inflacją w Czechach. **EURHUF** fluktuował wokół poziomu 407 aczkolwiek w trakcie dnia podejmował próby wzrostu w okolice 415. Deprecjacja forinta została jednak powstrzymana przez kolejne duże podwyżki stóp MNB. Tym razem stopy procentowe zostały podniesione o 200 pb. Tygodniowa stopa depozytowa wynosi obecnie 9,25%, a stopa podstawowa 9,75%. W komentarzu do decyzji bank centralny stwierdził, że wysokie ceny surowców energetycznych oraz bieżąca sytuacja na rynkach finansowych zwiększają ryzyko utrwalenia się presji inflacyjnej, która zagraża stabilności cen.

Rynek długu: Publikacja nowych prognoz gospodarczych NBP podniosła krajową krzywą rentowności i stawek IRS. Wobec słabnących oczekiwań inflacyjnych na świecie oraz retoryki banku centralnego o zbliżającym się szczycie inflacyjnym pod koniec wakacji, perspektywa utrzymywania się wysokiej dwucyfrowej inflacji również w 2023 roku została negatywnie przyjęta przez rynki. Skutkiem tego nastąpił ponowny wzrost oczekiwanych stóp na rynku FRA, szczególnie w dłuższych terminach co przełożyło się na wzrosty rentowności i stawek IRS. Pewnym ograniczeniem dla wzrostów była jednak sytuacja na rynkach głównych, gdzie w wtorek rentowności kontynuowały spadki. Dzięki temu skala wzrostów na krajowym rynku uległa redukcji do końca dnia.

Lipcowe prognozy NBP



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 Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4,8160	CZKPLN	0,1967
USDPLN	4,7985	HUFPLN*	1,1816
EURUSD	1,0037	RUBPLN	0,0813
CHFPLN	4,8811	NOKPLN	0,4674
GBPPLN	5,7032	DKKPLN	0,6467
USDCNY	6,7213	SEKPLN	0,4529

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

12.07.2022

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,7970	4,8502	4,7993	4,8185	4,8337
USDPLN	4,7709	4,8507	4,7915	4,7881	4,8284
EURUSD	0,9998	1,0073	1,0015	1,0067	-

Rynek stopy procentowej

12.07.2022

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS1023 (2L)	7,56	0
DS0726 (5L)	7,06	16
DS0432 (10L)	6,61	0

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	7,78	27	3,33	-5	0,79	-5
2L	7,43	27	3,24	-6	1,19	-5
3L	6,98	26	3,12	-3	1,30	-8
4L	6,65	21	3,05	-3	1,44	-8
5L	6,41	17	3,02	-4	1,57	-9
8L	6,16	13	3,01	-3	1,83	-10
10L	6,15	13	3,04	-2	1,97	-11

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6,29	1
T/N	6,54	-3
SW	6,61	-5
2W	6,65	-1
1M	6,68	-8
3M	6,99	-1
6M	7,30	-4
1Y	7,43	1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	7,26	18
3x6	7,58	14
6x9	7,79	23
9x12	7,69	34
3x9	7,92	37
6x12	7,79	29

Miary ryzyka fiskalnego

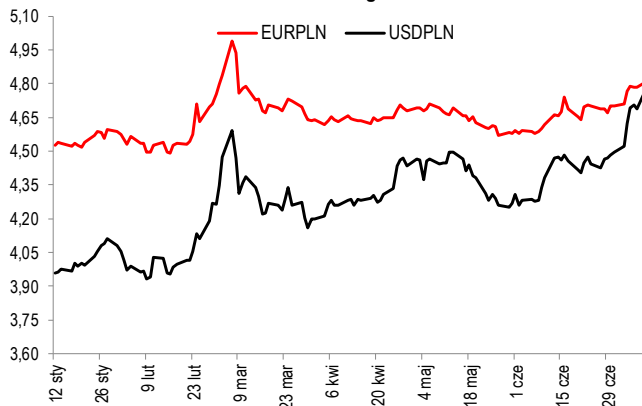
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	119	0	548	12
Francja	13	0	52	-1
Węgry	181	2	781	38
Hiszpania	63	2	109	0
Włochy	70	2	207	2
Portugalia	48	0	111	1
Irlandia	14	0	58	1
Niemcy	13	0	-	-

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

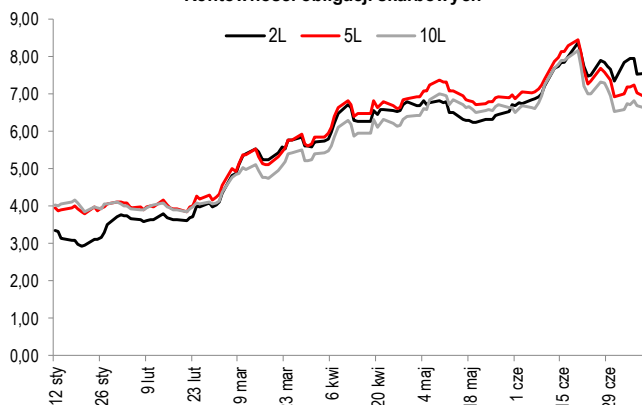
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

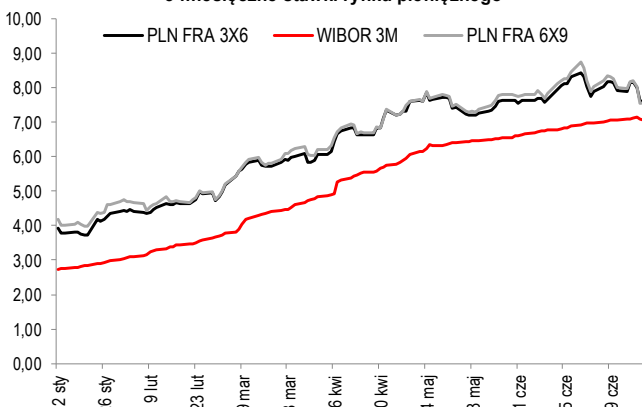
Kurs złotego



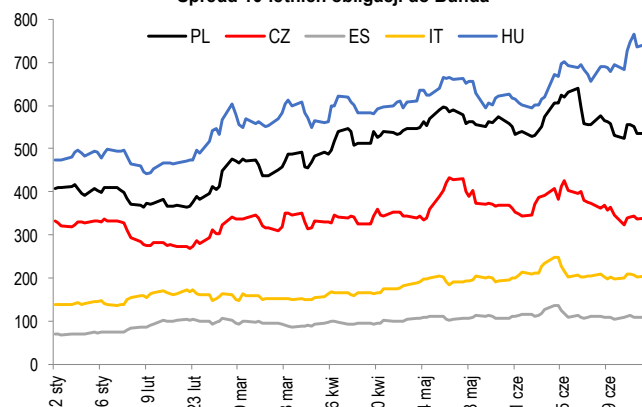
Rentowności obligacji skarbowych



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 (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	-	-53.8	-28.0
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 zezwalające 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