

Codziennik

Jastrzębia przerwa Fed, EBC też nie złożył broni

Dzisiaj ważny wyrok TSUE, majowa inflacja CPI, decyzja EBC
Fed zrobił przerwę w obniżkach, ale zapowiedział kolejne
Złoty nie kontynuował osłabienia
Na krajowym rynku stopy wzrosły stawek i wystromienie krzywych

Dzisiaj ważne wydarzenia w kraju i za granicą: rano ok. 10:00 TSUE ogłosi ważny werdykt dla polskich banków. Również o 10:00 poznamy szczegółowe dane nt. majowej inflacji CPI, która wg wstępnych wyliczeń GUS spadła do 13,0% r/r, poniżej prognoz. Ze wstępnych danych wynikało, że w maju po raz pierwszy nastąpiło wyraźne przyhamowanie inflacji bazowej i dzisiaj ważna będzie ocena jak szeroko zakrojony był ten spadek i jak może być trwały. Ostatnio Joanna Tyrowicz z RPP wyraziła opinię, że to efekt czynników jednorazowych w usługach. Dzisiaj również decyzja EBC – powszechnie oczekiwana jest podwyżka stóp o 25pb, która zapewne nie będzie ostatnią w cyklu. Tak jak Fed, bank przedstawi zaktualizowany zestaw prognoz. Nieco przyćmione wczorajszą decyzją i komunikacją FOMC, ale wciąż ważne, będą też dane z USA za maj o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej oraz tygodniowa liczba nowych zgłoszeń po zasiłku dla bezrobotnych. Dzisiaj rano pojawiły się kolejne słabsze od prognoz dane z Chin (produkcja, sprzedaż det.), a Bank Chin obniżył stopy procentowe o 10pb.

FOMC pozostawił stopy procentowe bez zmian, ale zgodnie z naszymi przewidywaniami, była to tzw. „jastrzębia pauza” – zmiany w komunikacie, prognozach ekonomicznych i oczekiwaniach dot. przyszłych stóp procentowych (tzw. dot plot) wyraźnie zapowiedziały, że cykl zacieśnienia będzie kontynuowany, a docelowy poziom stóp procentowych może być wyżej niż zakładano. Podniesiono w górę prognozy wzrostu PKB i bazowej inflacji PCE, obniżono bezrobocie, a przewidywany przez członków FOMC poziom stóp procentowych na koniec br. przesunął się do 5,6%, co sugeruje jeszcze dwie podwyżki stóp w tym roku. W reakcji na decyzję rynek finansowy przestał wyceniać obniżki stóp przed końcem 2023 – naszym zdaniem słusznie. Wydaje się, że najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest obecnie kolejna podwyżka stóp o 25pb w lipcu i być może następna w listopadzie br.

Według najnowszego **raportu NBP o stabilności systemu finansowego**, krajowy sektor bankowy pozostaje odporny, chociaż bilans ryzyka pogarsza się z uwagi na możliwy spadek nadwyżek kapitałowych. Wyzwaniem pozostaje niepewność uwarunkowań prawnych i regulacyjnych, w szczególności podważanie wieloletnich umów kredytowych. Konieczność zawiązywania rezerw z tego tytułu przekłada się na zyskowność polskich banków i ich zdolność do akumulacji kapitału. Zyskowność sektora utrzymuje się na niskim poziomie, na czym, poza rezerwami na ryzyko związane z kredytami walutowymi, zaważyły także koszty wakacji kredytowych, składki na system ochronny, wpłaty na FWK i zwrot marż pobieranych w okresie oczekiwania na wpis hipoteki do księgi wieczystej. Dodatkowym uszczupleniem nadwyżek kapitałowych może być zaliczenie funduszy własnych na poczet MREL. Słabszy wzrost kapitału może ograniczać zdolność i skłonność banków do finansowania gospodarki i jednocześnie utrudniać przeprowadzanie procesów restrukturyzacji w przyszłości.

Dolar tracił w na wartości do euro za sprawą rosnących oczekiwań rynku na brak podwyżki stóp procentowych przez Fed oraz w reakcji na odczyty inflacyjne CPI i PPI. **EURUSD** wzrósł w ciągu dnia z 1,078 do 1,086, ale po decyzji Fed odbił w dół do ok. 1,081. Dzisiejsza podwyżka stóp EBC jest w pełni antycypowana, ważniejszy dla kursu może być ton konferencji i nowe prognozy banku centralnego.

Po mocnym wzroście **EURPLN** na początku tygodnia wczoraj doszło do ponownego spadku poniżej 4,45, a sprzyjać umocnieniu złotego mógł wyższy EURUSD. Niewykluczone jest wymiana walut przez BGK, a poniedziałkową korektę mogli wykorzystać eksporterzy, co przy małej płynności przesunęło EURPLN w dół. Czynnikiem, który może dziś negatywnie wpłynąć na złotego będzie umocnienie dolara po decyzji Fed i ogłoszenie wyroku TSUE odnośnie wynagrodzenia za korzystanie z kapitału dla banków i konsumentów w temacie kredytów walutowych, który może oznaczać zwiększenie kosztów dla sektora bankowego i konieczność zwiększenia zakupu walut przez banki. W regionie część strat z ostatnich dni odrabiała czeska korona, choć pozostaje w trendzie spadkowym, a forint osłabiał się trzecią sesję z rzędu przy okazji publikacji szczegółów mocnego spadku produkcji przemysłowej w kwietniu (wzrost r/r notowały jedynie samochody, części samochodowe, baterie i akumulatory).

Na krajowym rynku stopy procentowej doszło do wzrostu stóp FRA, IRS i rentowności obligacji o ok. 2-9pb przy lekkim wystromieniu krzywych i zawężeniu spreadów kredytowych. W kierunku wyższych stóp zapewne oddziaływał analogiczny ruch na rynkach europejskich przy niewielkich zmianach w USA w oczekiwaniu na pauzę Fed. Sądźmy, że do końca tygodnia wzrosty na lokalnym rynku mogą być kontynuowane w związku z oczekiwanym wyrokiem TSUE, spodziewanym przez nas jastrzębim komunikatem EBC, aukcją obligacji i ostatnio ogłoszonymi planami fiskalnymi na rok bieżący i przyszły.

Nowe projekcje Fed, %

	2023	2024	2025	Długi okres
Wzrost PKB	1,0 (0,4)	1,1 (1,2)	1,8 (1,9)	1,8 (1,8)
Inflacja PCE	3,2 (3,3)	2,5 (2,5)	2,1 (2,1)	2,0 (2,0)
Bazowa PCE	3,9 (3,6)	2,6 (2,6)	2,2 (2,1)	
Stopa bezrobocia	4,1 (4,5)	4,5 (4,6)	4,5 (4,6)	4,0 (4,0)
Preferowana stopa Fed funds	5,6 (5,1)	4,6 (4,3)	3,4 (3,1)	2,5 (2,5)

W nawiasach mediany z marcowej projekcji
Źródło: Fed, 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
Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
Marcin Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.4559	CZKPLN	0.1871
USDPLN	4.1214	HUFPLN*	1.1861
EURUSD	1.0810	RUBPLN	0.0489
CHFPLN	4.5553	NOKPLN	0.3839
GBPPLN	5.2124	DKKPLN	0.5978
USDCNY	7.1550	SEKPLN	0.3826

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 14/06/2023

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.4440	4.4891	4.4856	4.4456	4.4715
USDPLN	4.0932	4.1659	4.1585	4.0939	4.1393
EURUSD	1.0772	1.0858	1.0787	1.0857	-

Rynek stopy procentowej 14/06/2023

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1024 (2L)	5.95	3
WS0428 (5L)	5.88	6
DS1033 (10L)	6.03	5

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	6.54	4	5.50	2	3.78	-4
2L	5.99	6	4.87	2	3.68	-1
3L	5.54	6	4.44	0	3.45	-1
4L	5.35	9	4.20	0	3.28	-1
5L	5.24	9	4.03	-3	3.18	4
8L	5.23	8	3.85	0	3.05	2
10L	5.28	8	3.77	-5	3.04	2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6.79	18
T/N	6.79	-1
SW	6.84	0
2W	6.84	0
1M	6.86	-3
3M	6.90	0
6M	6.95	0
1Y	7.01	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	6.84	1
3x6	6.64	0
6x9	6.19	5
9x12	5.78	6
3x9	6.63	-3
6x12	6.16	5

Miary ryzyka fiskalnego

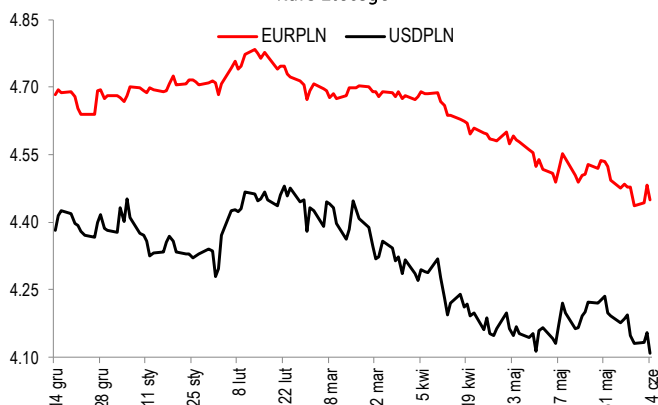
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	78	0	358	3
Francja	13	0	53	0
Węgry	169	-2	478	3
Hiszpania	49	0	96	1
Włochy	39	0	165	1
Portugalia	37	0	69	1
Irlandia	17	0	37	1
Niemcy	10	0	-	-

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

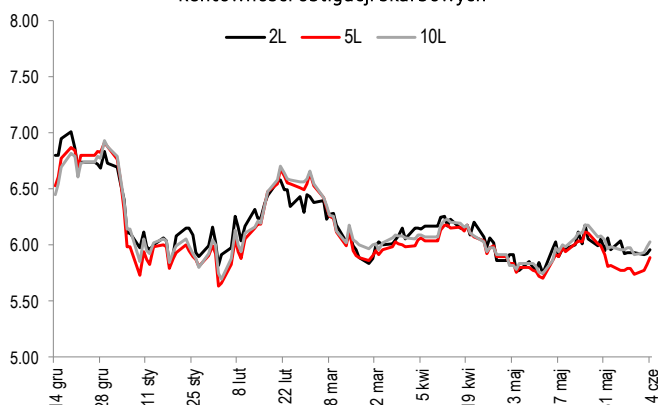
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

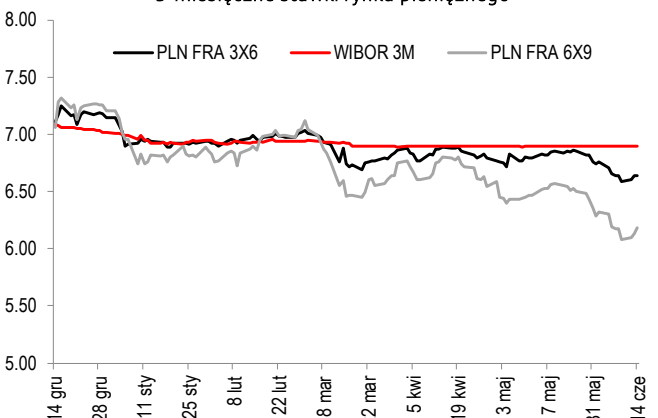
Kurs złotego



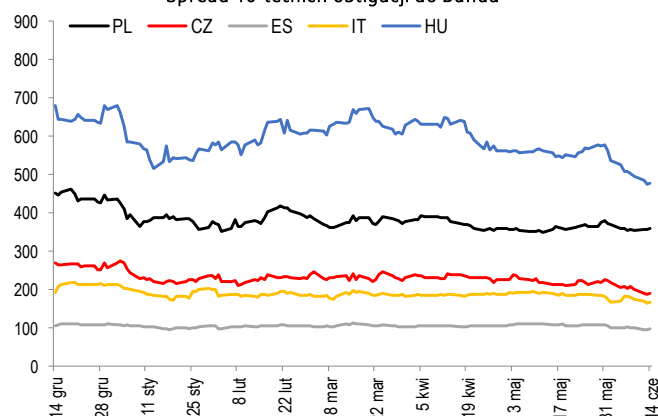
Rentowności obligacji skarbowych



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 (9 czerwca)								
Brak kluczowych publikacji								
PONIEDZIAŁEK (12 czerwca)								
09:00	CZ	Inflacja	V	% r/r	10,8	-	11,1	12,7
WTOREK (13 czerwca)								
08:00	DE	Inflacja HICP	V	% m/m	-0,1	-	-0,1	0,6
11:00	DE	ZEW	VI	pkt	-40,0	-	-56,5	-34,8
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	IV	mln €	1600	1545	359	1643
14:00	PL	Bilans handlowy	IV	mln €	1434	1487	209	608
14:00	PL	Eksport	IV	mln €	27788	27475	26337	30012
14:00	PL	Import	IV	mln €	26020	25988	26128	29404
14:30	US	Inflacja	V	% m/m	0,2	-	0,1	0,4
ŚRODA (14 czerwca)								
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	IV	% m/m	0,9	-	1,0	-3,8
14:30	US	PPI	V	% m/m	-0,1	-	-0,3	0,2
20:00	US	Decyzja FOMC			5,25	-		5,25
CZWARTEK (15 czerwca)								
9:30	PL	Wyrok TSUE						
10:00	PL	Inflacja	V	% r/r	13,0	13,0		14,7
14:15	EZ	Decyzja EBC		%	4,00	4,00		3,75
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	250	-		261
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	V	% m/m	0,0	-		0,4
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	V	% m/m	0,1	-		0,5
PIĄTEK (16 czerwca)								
11:00	EZ	HICP	V	% r/r	6,1	-		7,0
14:00	PL	Inflacja bazowa	V	% r/r	11,5	11,4		12,2
16:00	US	Indeks Michigan	VI	pkt	60,0	-		59,2

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