

Codziennik

Stopy zapewne bez zmian, ale czy cel jest w zasięgu?

Dzisiaj decyzja RPP, usługowy indeks ISM dla USA, raport ADP, sprzedaż detaliczna w strefie euro
Stabe wskaźniki PMI dla europejskiego sektora usług, lepsze zamówienia przemysłowe z Niemiec
Minutes FOMC utrzymane w jastrzębim tonie wspierają scenariusz dalszych podwyżek stóp
Istotne osłabienie złotego i forinta przy słabym apetycie na ryzyko
Stabilizacja na krajowym rynku długu

Dzisiaj Rada Polityki Pieniężnej decyduje o stopach procentowych i zapewne ich nie zmieni. Co ważne, poznamy pierwsze liczby dotyczące nowej projekcji NBP. Jak pisaliśmy w ostatnim **Tygodniku**, naszym zdaniem informacje jakie pojawiły się od marca nie dają zbyt wielu przesłanek, aby w nowej projekcji moment osiągnięcia celu inflacyjnego się przybliżył, co oznacza, że nie da ona podstaw do przyspieszenia dyskusji o obniżkach stóp. Istnieje jednak ryzyko strukturalnej zmiany projekcji wynikającej ze zmiany w mechanizmie transmisji polityki pieniężnej, co mogłoby projekcję inflacji obniżyć. Głównie wnioski z projekcji, które znajdują się w komunikacie po posiedzeniu pokażą czy i w jakim stopniu zmieniły się prognozy z PKB i inflacji. Ich przesunięcie w dół zwiększałoby szanse na obniżki stóp w kolejnych miesiącach. Jutro o godz. 15 konferencja prezesa NBP, na której poznamy więcej szczegółów.

Dziś poznamy też raport ISM nt. koniunktury w sektorze usług USA i, w odróżnieniu od tego co pokazała Europa, możliwe, że czerwiec przyniósł tam poprawę. Dla oceny sytuacji w strefie euro ważne też będzie co pokażą dane o sprzedaży detalicznej za maj. Dziś rano opublikowane zostały zaskakująco dobre dane o zamówieniach w przemyśle niemieckim za maj, które pokazały wzrost o 6,4% m/m (oczekiwano 1,2% m/m) po spadku o 0,4% w kwietniu.

Usługowy PMI okazał się w finalnym odczycie niższy niż wstępnie szacowano w strefie euro i zgodny z tymi szacunkami we Francji i Niemczech. W rezultacie wskaźnik PMI dla strefy euro agregujący ocenę kondycji przemysłu i usług spadł minimalnie poniżej 50 pkt. Póki co jedynie w przemyśle wskaźnik opisujący zatrudnienie znalazł się poniżej neutralnego poziomu, ale utrzymujące się osłabienie strumienia zamówień z wewnątrz i spoza strefy euro stanowi wyzwanie również dla sektora usług. Obok ciągu dalszego przemysłowej deflacji, wskaźnik cen usług obniżył się i jest najniższy od 20 miesięcy, ale to wciąż za słaby sygnał z punktu widzenia uporczywości inflacji bazowej. Miłym akcentem w danych z Europy były wczoraj **pozytywne zaskoczenia w produkcji przemysłowej** Hiszpanii (-0,1% r/r zamiast -0,4%) i Francji (2,6% r/r zamiast 0,6%), dające nadzieję na to, że wskaźniki PMI przesadziły z wieszczeniem zapaści w tym sektorze. **Zamówienia w przemyśle USA** nie osiągnęły oczekiwanego wzrostu, ale też nie pokazują póki co załamania, choć słabość ankietowych wskaźników koniunktury nie pozwala ignorować takiego ryzyka.

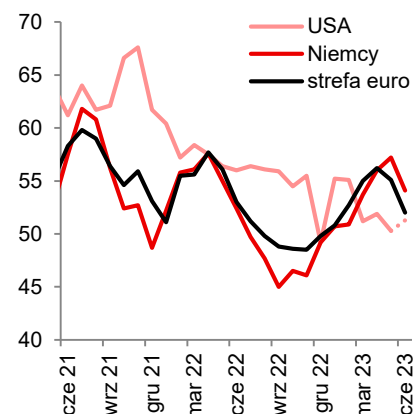
Minutes FOMC były utrzymane w dosyć jastrzębim tonie i były spójne z ostatnimi wypowiedziami prezesa Fed wskazując na wciąż rozgrzany rynek pracy w USA i ograniczony progres w obniżaniu inflacji bazowej przy niewielkim wpływie sytuacji w sektorze bankowym na dostępność kredytu. Według protokołu niemal wszyscy uczestnicy posiedzenia wskazali, że dodatkowe podwyżki stopy Fed w tym roku byłoby właściwe. Nasz scenariusz bazowy zakłada podwyżkę o 25 pb w lipcu, możliwą pauzę we wrześniu i kolejną podwyżkę w listopadzie.

EURUSD spadał w ciągu dnia w kierunku 1,08 wobec słabych odczytów usługowych z Europy i mimo słabych danych o zamówieniach w przemyśle USA za maj. Sprzyjać mocniejszemu dolarowi mogły wzrosty rentowności amerykańskich obligacji. Dziś na otwarciu euro umacnia się do dolara w reakcji na lepsze dane z Niemiec.

Przecena złotego. Wczorajszy dzień nie był najlepszy dla walut gospodarek wschodzących. Traciła większość walut wobec euro i dolara, a waluty regionu Europy Środkowej wyróżniały się na tym tle negatywnie. Najsilniej blisko 2% tracił forint, złoty osłabił się o ok. 1% a w mniejszej skali korona. Przecena walut CEE to z jednej strony efekt słabszego apetytu na ryzyko (spadki na giełdach) w reakcji na słabnące dane dla sektora usługowego z Chin i Europy, które wskazują, że sektor usług może podążać za słabym przemysłem. W związku z tym, że przypadku przemysłu negatywnie wyróżnia się strefa euro, z którą region CEE jest najmocniej powiązany, może to znajdować odzwierciedlenie także w ruchach walut, szczególnie po ostatnim spadku indeksów PMI (silny spadek dla Węgier). Jednocześnie utrzymuje się znacząca wycena obniżek stóp procentowych, co w przypadku wzrostów awersji do ryzyka może prowadzić do przecen. Dzisiejsze słabsze od prognoz dane o produkcji przemysłowej z Węgier, które pokazały odreagowanie w maju do -6,9% r/r z -8,3% mogą wciąż negatywnie wpływać na forinta.

Niewielkie zmiany na krajowym rynku stopy procentowej. Dłuższe stawki FRA wzrosły o ok. 4 pb przy stabilizacji na rynku IRS i na rynku obligacji z lekka wzrostową tendencją. Sprzyjała temu stabilizacja na rynku euro i niemieckim i to, że potencjał do dalszego szybkiego spadku stóp krajowych w dużej mierze się zrealizował. Ponadto w USA w oczekiwaniu na minutes FOMC doszło do wzrostu rentowności obligacji na dłuższych tenorach i korekcyjnego wystromienia krzywej po tym jak skala inwersji krzywej w USA osiągnęła największy poziom od początku lat 80-ych.

Nastroje w sektorze usług (PMI, ISM), pkt



Źródło: S&P Global, Bloomberg, 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
Bartosz Białas 22 534 1885
Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
Marcin Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.4608	CZKPLN	0.1874
USDPLN	4.1051	HUFPLN*	1.1650
EURUSD	1.0865	RUBPLN	0.0447
CHFPLN	4.5781	NOKPLN	0.3850
GBPPLN	5.2207	DKKPLN	0.5988
USDCNY	7.2420	SEKPLN	0.3756

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

05.07.2023

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.4246	4.4626	4.4295	4.4603	4.4498
USDPLN	4.0629	4.1068	4.0730	4.1043	4.0869
EURUSD	1.0863	1.0907	1.0874	1.0865	-

Rynek stopy procentowej

05.07.2023

Obbligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1024 (2L)	5.80	1
WS0428 (5L)	5.61	1
DS1033 (10L)	5.73	1

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	6.30	2	5.64	-1	3.98	-1
2L	5.69	1	5.16	5	3.88	0
3L	5.26	1	4.75	7	3.64	-1
4L	5.05	2	4.49	5	3.45	1
5L	4.94	1	4.31	6	3.32	2
8L	4.93	2	4.03	7	3.13	3
10L	4.98	2	3.95	7	3.10	5

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	7.00	34
T/N	6.77	-4
SW	6.83	-1
2W	6.84	0
1M	6.86	-4
3M	6.90	0
6M	6.92	-1
1Y	6.94	-2

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	6.83	-1
3x6	6.44	-4
6x9	5.89	-1
9x12	5.34	5
3x9	6.40	-5
6x12	5.81	-1

Miary ryzyka fiskalnego

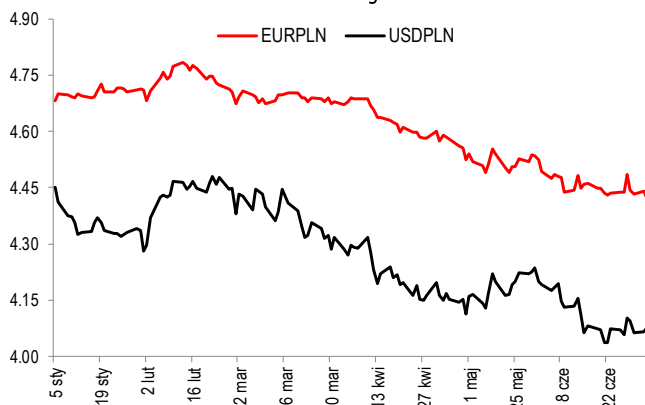
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	74	0	325	-1
Francja	13	0	54	0
Węgry	158	1	458	-2
Hiszpania	49	0	105	4
Włochy	35	0	169	-6
Portugalia	37	0	73	-2
Irlandia	17	0	42	-1
Niemcy	10	0	-	-

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

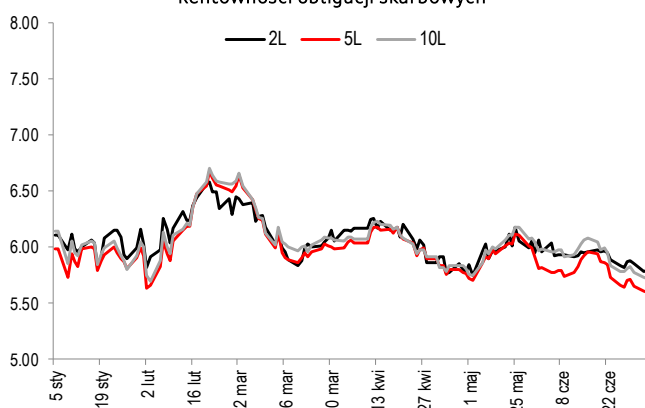
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

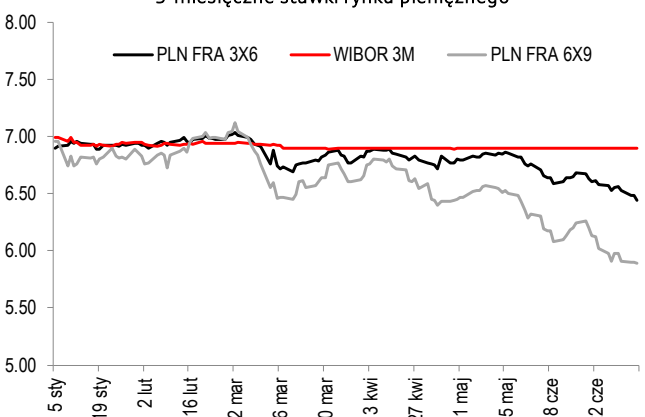
Kurs złotego



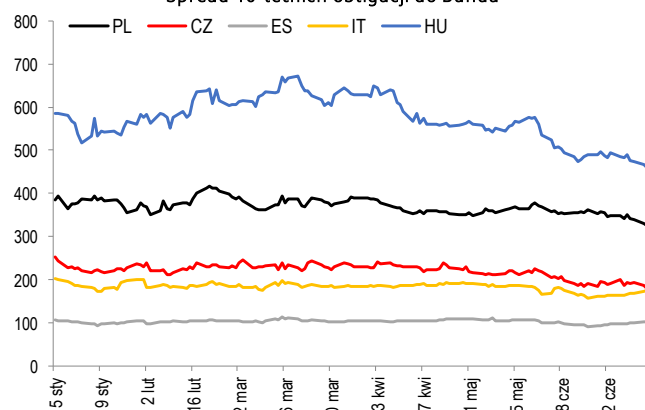
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	SANTANDER		
PIĄTEK (30 czerwca)							
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	V	% m/m	0,0	-	0,4
09:00	CZ	PKB SA	I kw.	% r/r	-0,4	-	-0,4
10:00	PL	Inflacja	VI	% r/r	11,8	11,8	11,5
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	VI	% r/r	5,6	-	5,5
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	V	%	6,5	-	6,5
14:30	US	Wydatki osobiste	V	% m/m	0,2	-	0,1
14:30	US	Dochody osobiste	V	% m/m	0,3	-	0,4
14:30	US	Indeks cen PCE SA	V	% m/m	0,1	-	0,4
16:00	US	Indeks Michigan	VI	pkt	63,9	-	64,4
PONIEDZIAŁEK (3 lipca)							
03:45	CN	PMI przemysł	VI	pkt	50,0	-	50,5
09:00	PL	PMI przemysł	VI	pkt	46,9	46,2	45,1
09:55	DE	PMI przemysł	VI	pkt	41,0	-	40,6
10:00	EZ	PMI przemysł	VI	pkt	43,6	-	43,4
16:00	US	ISM przemysł	VI	pkt	47,1	-	46,0
WTOREK (4 lipca)							
08:00	DE	Eksport	V	% m/m	0,4	-	1,4
ŚRODA (5 lipca)							
03:45	CN	PMI usługi	VI	pkt	56,2	-	53,9
09:55	DE	PMI usługi	VI	pkt	54,1	-	54,1
10:00	EZ	PMI usługi	VI	pkt	52,4	-	52,0
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	V	% m/m	1,7	-	1,8
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	V	% m/m	0,8	-	0,3
20:00	US	Minutes FOMC	VI				
CZWARTEK (6 lipca)							
	PL	Decyzja RPP		%	6,75	6,75	6,75
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	V	% m/m	2,5	-	6,4
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	V	% r/r		-	-5,8
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	V	% m/m	0,2	-	0,0
14:15	US	Raport ADP	VI	tys.	250	-	278
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	265	-	239
16:00	US	ISM usługi	VI	pkt	51,2	-	50,3
PIĄTEK (7 lipca)							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	V	% m/m	-0,2	-	0,3
08:30	HU	Inflacja	VI	% r/r	20,0	-	21,5
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	V	% r/r	-3,0	-	-1,8
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	VI	tys.	200	-	339
14:30	US	Stopa bezrobocia	VI	%	3,6	-	3,7
15:00	PL	Konferencja prezesa NBP					

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