

Codziennik

Stopy bez zmian, niewielka zmiana projekcji

Dzisiaj konferencja prasowa szefa NBP, dane z rynku pracy USA
RPP nie zmieniła stóp, niewielkie zmiany w projekcji
Złoty stabilnie z innymi walutami rynków wschodzących, mocna korekta stóp rynkowych w górę

Dzisiaj o 15:00 konferencja prasowa prezesa NBP. Sądzymy, że ton wypowiedzi będzie podobny jak w poprzednich miesiącach – Głapiński powtórzy, że mimo sukcesów w walce z inflacją, wszystkie opcje w polityce pieniężnej pozostają na stole, a przyszłe decyzje będą zależne od danych. Poznamy też dane z rynku pracy USA, zapewne pokazujące dalszą odporność skoro wczorajszy raport ADP mocno przebił oczekiwania jeśli chodzi o przyrost zatrudnienia. Rano ukaże się też czeska produkcja, opublikowana już produkcja z Niemiec zaskoczyła w maju negatywnie (-0,1% m/m wobec oczekiwanych 0% po 0,3% w kwietniu), a węgierska inflacja spadła w czerwcu zgodnie z oczekiwaniami do 20,1% r/r z 21,5%.

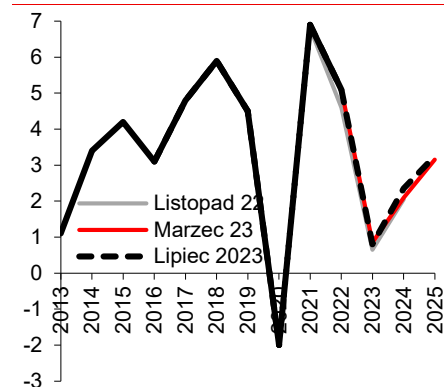
Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe bez zmian, zgodnie z oczekiwaniami – stopa referencyjna nadal wynosi 6,75%. Komunikat prasowy po posiedzeniu zawierał główne wnioski z nowej projekcji NBP, która (zgodnie z naszymi przewidywaniami) pokazała jedynie niewielkie zmiany w porównaniu z poprzednią projekcją opublikowaną w marcu. Poza tym komunikat nie zawierał żadnych znaczących zmian w porównaniu z poprzednim. Wyniki projekcji sugerują, że – pomimo pewnej poprawy profilu inflacji w bliskim terminie (niższy poziom w 2024 r.) – moment powrotu inflacji do celu 2,5% nie przybliżył się istotnie. Tym bardziej, że perspektywę PKB na kolejne lata uległy nieznacznej poprawie. Daje to naszym zdaniem niewiele powodów dla gotębiego skrótu w polityce pieniężnej RPP. Wciąż uważamy, że RPP jest znacznie dalej od poważnej dyskusji o obniżkach stóp procentowych niż wycenia to rynek. Więcej w [Komentarzu ekonomicznym](#).

Wg MRiPS **stopa bezrobocia** wyniosła w czerwcu 5,0%, zgodnie z oczekiwaniami. Liczba ofert pracy wzrosła o 5,4 tys m/m i o 4 tys r/r.

Dalsza przecena złotego. Na wczorajszej sesji osłabienie walut gospodarek wschodzących było kontynuowane przy dalszym spadku apetytu na ryzyko wobec słabszych odczytów PMI z Europy, Chin, spadkach na rynkach akcji i przy wzroście rentowności na rynkach bazowych. Przecena nie ominęła walut regionu. Jedną z walut, które osłabły się najbardziej (ok. 2% do euro) był ponownie węgierski forint. Sprzyjały temu wciąż bardzo słabe dane o sprzedaży detalicznej za maj (-12,7% r/r, -0,8% m/m sa) i jedynie niewielka poprawa w produkcji przemysłowej (przyspieszenie do -6,9% r/r z -8,3% r/r, 1,6% m/m sa), notowane załamanie PMI oraz utrzymującej się obawy o sytuację fiskalną. Złoty na tym tle wyglądał tylko nieznacznie lepiej tracąc do euro ok. 0,6%. Czeska korona traciła najmniej. Sądzymy, że po znacznym umocnieniu w ostatnich miesiącach jest jeszcze przestrzeń do korekty złotego dopóki trwa dostosowanie w dół apetytu na ryzyko, ale też nie oczekujemy, żeby skala przeceny była duża.

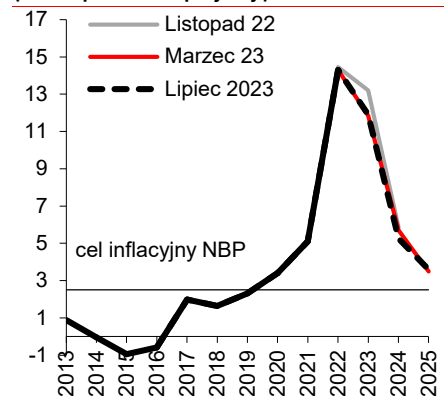
Dalsze znaczne wzrosty stóp rynkowych. Po kolejnej spadkowej fali krajowych stóp rynkowych, która trwała od połowy czerwca, i kilku dniach względnej stabilizacji na rynku FRA, a szczególnie IRS, doszło do znacznego przeszacowania stawek w górę o ok. 25 pb na dłuższych tenorach FRA i ok. 18-25 pb na stopach IRS przy wystrojeniu krzywej swap i zawężeniu spreadów kredytowych do obligacji. Częściowo wynikało to z faktu, że rynek wyceniał już bardzo dużą skalę i tempo obniżek stóp procentowych, a tymczasem brak istotnej rewizji ścieżki inflacji w dół w projekcji NBP mimo szybszego spadku CPI w ostatnich dwóch miesiącach sugeruje, że RPP może nie być tak blisko obniżek stóp jak się niektórym wydawało. Częściowo był to też efekt sytuacji technicznej i wzrostów stóp na rynkach bazowych (7-15pb m.in. po mocnym ADP). Stopy rynkowe stopniowo rosty w ciągu dnia, a spora reakcja w górę miała miejsce po publikacji komunikatu RPP z wynikami projekcji, co oznacza, że jednak część inwestorów musiała zakładać większą rewizję w dół projekcji lub mocniejszą zmianę tonu komunikatu na bardziej gotębi. Od dłuższego czasu sygnalizujemy, że naszym zdaniem nie ma obecnie warunków do szybkich obniżek stóp (zakładamy obniżki dopiero w 2024 r.) ze względu na zakładany przez nas powolny spadek inflacji do celu, odporność rynku pracy, odreagowanie realnych płac, czy ożywienie w kredytach po złagodzeniu kryteriów kredytowych i uruchomienie „kredytu 2%”. Sądzymy, że RPP może być bliżej do głównych banków centralnych niż do krajów Ameryki Południowej, które przy niższej inflacji i wyższych stopach realnych mogą sobie na obniżki stóp pozwolić szybciej, ale także dalej do krajów regionu jak Czech i Węgry, gdzie impet spadkowy inflacji jest większy a koniunktura słabsza. Brak szybkiej obniżki stóp może prowadzić do okresowych wzrostów stóp rynkowych, ale też dalszy stopniowy spadek inflacji najprawdopodobniej utrzyma krzywe rentowności w trendzie spadkowym. Na kolejną spadkową falę być może trzeba będzie poczekać aż zatrzymają się wzrosty na rynkach bazowych albo do kolejnego odczytu inflacji CPI i PPI.

Projekcje NBP dla wzrostu PKB
(środki przedziału projekcji)



Źródło: NBP, Santander

Projekcje NBP dla inflacji CPI
(środki przedziału 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
Bartosz Białas 22 534 1885
Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
Marcin Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.4765	CZKPLN	0.1874
USDPLN	4.1092	HUFPLN*	1.1569
EURUSD	1.0891	RUBPLN	0.0449
CHFPLN	4.5897	NOKPLN	0.3816
GBPPLN	5.2404	DKKPLN	0.6009
USDCNY	7.2415	SEKPLN	0.3765

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

06.07.2023

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.4580	4.5026	4.4646	4.4948	4.4754
USDPLN	4.1011	4.1533	4.1165	4.1356	4.1191
EURUSD	1.0832	1.0900	1.0841	1.0870	-

Rynek stopy procentowej

06.07.2023

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1024 (2L)	5.92	12
WS0428 (5L)	5.77	17
DS1033 (10L)	5.88	15

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	6.44	14	5.71	7	4.02	4
2L	5.87	18	5.18	2	3.96	8
3L	5.48	22	4.81	5	3.75	10
4L	5.28	23	4.57	8	3.57	12
5L	5.19	25	4.41	10	3.46	14
8L	5.16	24	4.14	11	3.29	15
10L	5.21	23	4.05	10	3.25	15

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6.96	-4
T/N	6.80	3
SW	6.84	1
2W	6.85	1
1M	6.89	3
3M	6.90	0
6M	6.92	0
1Y	6.94	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	6.86	3
3x6	6.53	9
6x9	6.08	19
9x12	5.60	26
3x9	6.49	9
6x12	5.96	15

Miary ryzyka fiskalnego

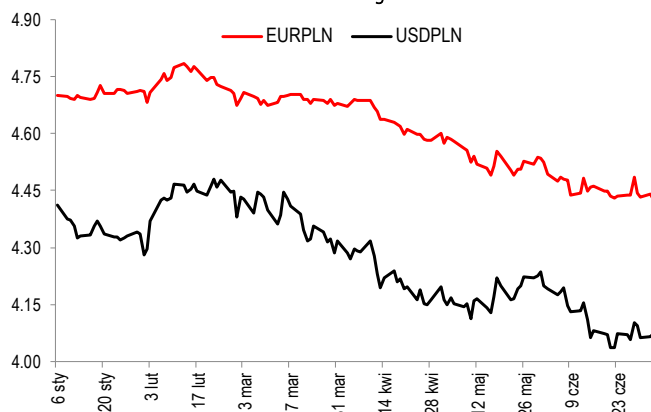
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	74	0	325	0
Francja	13	0	56	2
Węgry	159	2	446	-12
Hiszpania	49	0	107	2
Włochy	35	0	176	6
Portugalia	37	0	75	2
Irlandia	17	0	44	2
Niemcy	10	0	-	-

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

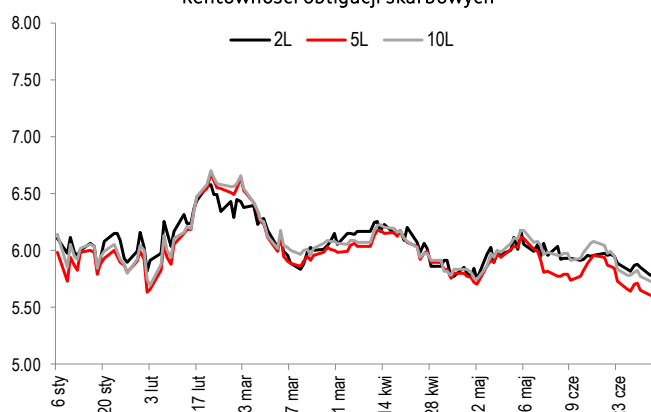
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

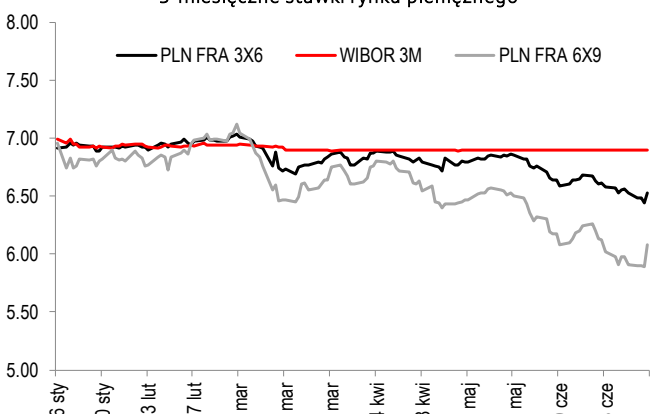
Kurs złotego



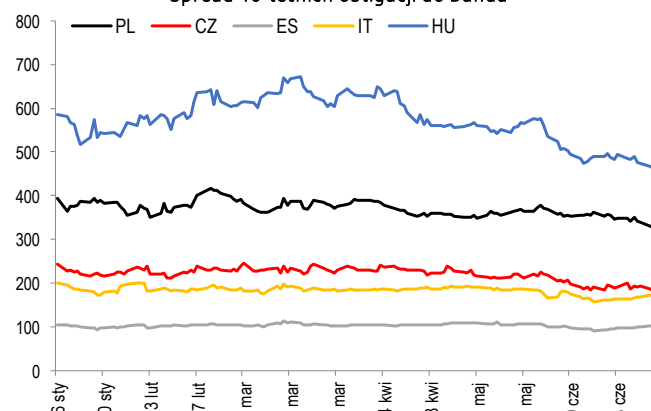
Rentowności obligacji skarbowych



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	-	0,1
16:00	US	Indeks Michigan	VI	pkt	63,9	-	64,4
PONIEDZIAŁEK (3 lipca)							
03:45	CN	PMI przemysł	VI	pkt	50,0	-	50,9
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	-5.2	-	-6,9
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	V	% m/m	0,2	-	0,0
14:15	US	Raport ADP	VI	tys.	250	-	497
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	265	-	248
16:00	US	ISM usługi	VI	pkt	51,2	-	53,9
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	-	20,1
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