

Tygodnik ekonomiczny

Prezes NBP zapowiada obniżki

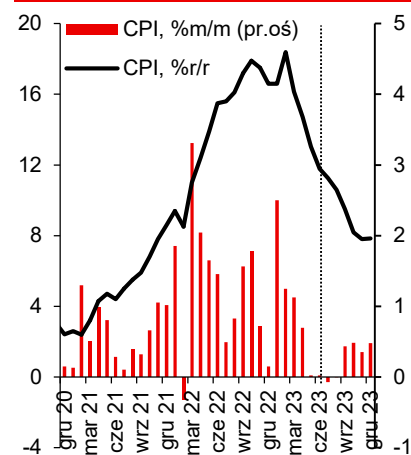
Co w gospodarce:

- Usłyszeliśmy dzisiaj od prezesa NBP jasny komunikat: spadek inflacji poniżej 10% spowoduje obniżkę stóp procentowych. Nasza obecna prognoza pokazuje może może do tego dojść we wrześniu. Gdyby tak było, pierwsza obniżka stóp NBP o 25 pb może nastąpić na posiedzeniu RPP 4 października, a gdyby inflacja spadła jednak szybciej i zeszła poniżej 10% już w sierpniu, pierwsza obniżka stóp byłaby możliwa już we wrześniu. Sądzymy, że w kolejnych miesiącach mogą nastąpić jeszcze dwie obniżki stóp o 25 pb, sprowadzając stopę referencyjną NBP do 6,0% na koniec roku.
- Na początku nowego tygodnia uwaga wciąż będzie skupiona na polityce pieniężnej. Po pierwsze, w poniedziałek o 10:00 NBP zaprezentuje nowy *Raport o inflacji*, a w nim szczegóły zaktualizowanych projekcji ekonomicznych, które wg członków RPP są jednym z kluczowych czynników wpływających na ich decyzje o stopach procentowych. Znamy już główne liczby – zmiany są niewielkie i nie wskazują one, aby moment osiągnięcia celu inflacyjnego zbliżał się. Po drugie, podczas posiedzenia Sejmu rozpoczynającego się we wtorek odbędzie się m.in. dyskusja nt. sprawozdania z działalności NBP w 2022 r., z udziałem prezesa NBP Adama Glapińskiego.
- Kalendarz publikacji ekonomicznych po weekendzie nie jest szczególnie rozbudowany: w kraju dopiero w piątek pojawią się dane o majowym bilansie płatniczym oraz czerwcowej inflacji.
- Po serii pozytywnych zaskoczeń w poprzednich miesiącach, w marcu-kwietniu wyniki bilansu płatniczego były słabsze od prognoz, pokazując kurczącą się nadwyżkę obrotów bieżących. Nasza prognoza na maj zakłada lekką poprawę salda do nieco ponad 800 mln €, wyżej niż miesiąc wcześniej i niż zakłada rynek, przy utrzymaniu niewielkiego wzrostu eksportu i spadku importu. To chyba jednak będzie za mało, żeby istotnie zmienić nastrój na krajowym rynku walutowym.
- Finalne dane o CPI (wstępny odczyt: 11,5% r/r) ujawnią, jakie kategorie odpowiadały za wyraźne obniżenie bazowego komponentu inflacji, co pozwoli lepiej ocenić, czy to może być trwała tendencja, czy raczej jednorazowe zaburzenie.
- Za granicą w ciągu tygodnia będą się pojawiać dane o inflacji z różnych krajów, w tym z Chin, Niemiec, USA, Czech. Poza tym niewiele kluczowych wskaźników. Pod koniec tygodnia rozpoczyna się kolejny sezon publikacji wyników finansowych przez spółki giełdowe w USA, co będzie jak zwykle obserwowane pod kątem sygnałów nadchodzącej (rzekomo) recesji. W ciągu tygodnia zaplanowano też szereg wystąpień publicznych regionalnych szefów Fed i przedstawicieli EBC, które mogą odnosić się do perspektyw polityki pieniężnej w USA i strefie euro. W środę decyzje o stopach procentowych podejmą Bank Nowej Zelandii i Bank Kanady – ten drugi zapewne podniesie stopy po raz kolejny o 25 pb, do 5,0%.
- We wtorek i środę odbywa się szczyt NATO na Litwie, na którym będą omawiane kwestie bezpieczeństwa w Europie po rosyjskiej agresji i być może uda się doprowadzić do zgody na członkostwo Szwecji w Sojuszu.

Co na rynkach:

- Korekta apetytu na ryzyko na światowych rynkach wywołana przez rosnące rentowności w USA, która przyniosła m.in. przecenę walut regionu, zakończyła się pod koniec tygodnia przy okazji publikacji słabszych od prognoz danych o zatrudnieniu z USA. EURPLN po chwilowej niemocy mógł też być wsparty przez wymianę walut na rynku przez BGK. Sądzymy, że złoty pozostanie w trendzie bocznym w kolejnym tygodniu, gdyż nadmierna przecena byłaby niemiła widziana przez NBP i MF w kontekście walki z inflacją czy wpływu na dług walutowy, a nadmierna aprecjacja mogłaby szkodzić eksportowi. Z drugiej strony eksport w obecnej fazie cyklu, poziomie inflacji i preferencji stymulacji fiskalnej wydaje się nieco mniej istotny.
- Na rynku stopy procentowej nastąpiła spora korekta stóp rynkowych w górę w reakcji na dobre dane z USA i mało gotębią projekcję NBP. Podobnie jak w przypadku walut korekta zakończyła się na koniec tygodnia. Nieco słabsze dane o zatrudnieniu z USA mogą zmniejszyć obawy rynku o ograniczający wpływ rynku pracy i amerykańskiej koniunktury na proces spadku inflacji i zmniejszyć presję na wzrost rentowności na rynkach bazowych. Przy gotębniej zmianie tonu przez prezesa NBP i sugestii obniżek stóp w tym roku, może to utrzymywać krajowe stopy w trendzie spadkowym w oczekiwaniu na dalszą dezinflację w danych o PPI i CPI. W związku z tym, że naszym zdaniem obniżki stóp procentowych mogą nastąpić zbyt szybko, a powrót inflacji do celu zajmie dłużej niż zakłada projekcja może to dawać potencjał do wystramiania krzywej swap. Ewentualne kolejne propozycje fiskalne przed wyborami mogą też utrzymywać szeroko poziomy spreadów asset swap w kolejnych miesiącach, choć duża poduszka płynnościowa (139 mld zł po czerwcu) może przekładać się na relatywnie niższe emisje wobec planu, co mogłoby z kolei prowadzić do przejściowych spadków spreadu kredytowego.

Inflacja CPI w Polsce + nasza prognoza, % r/r

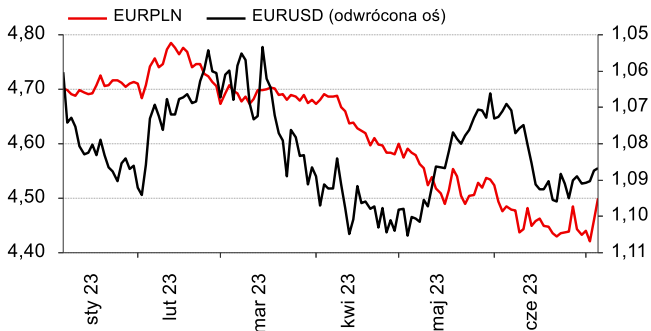


Źródło: GUS, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

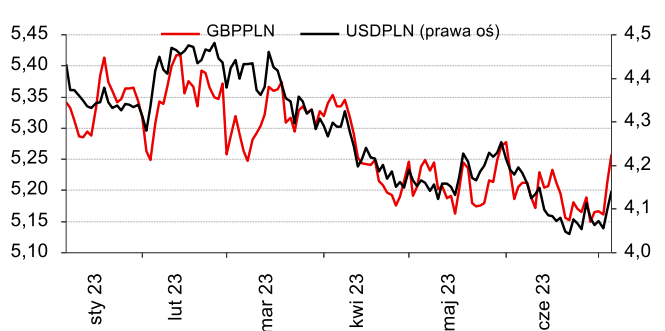
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 691 393 119
 Bartosz Biały 22 534 1885
 Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
 Marcin Luziński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



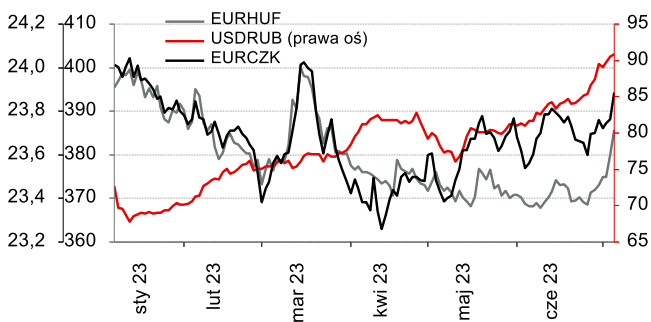
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



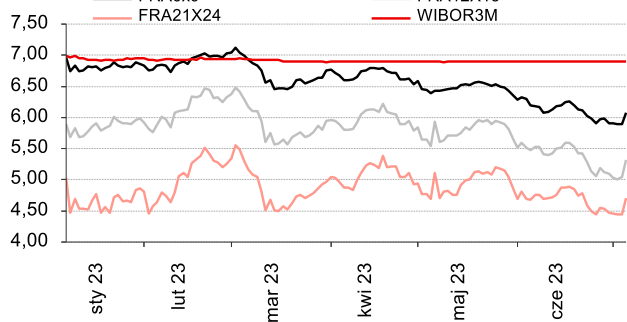
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



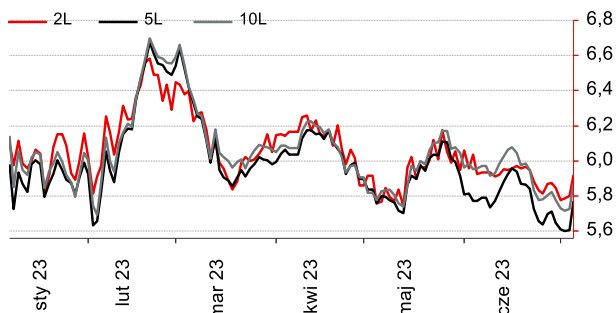
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



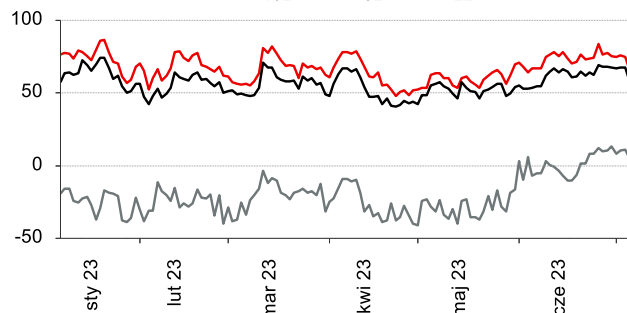
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



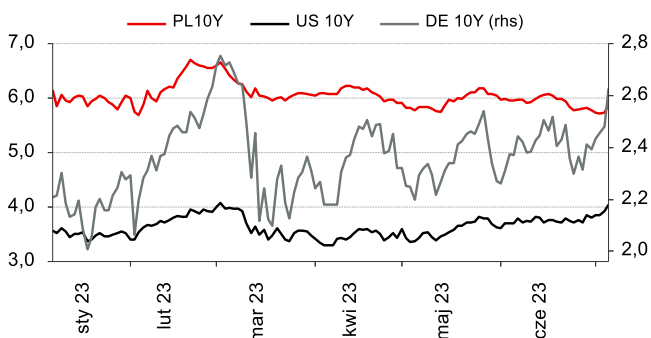
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



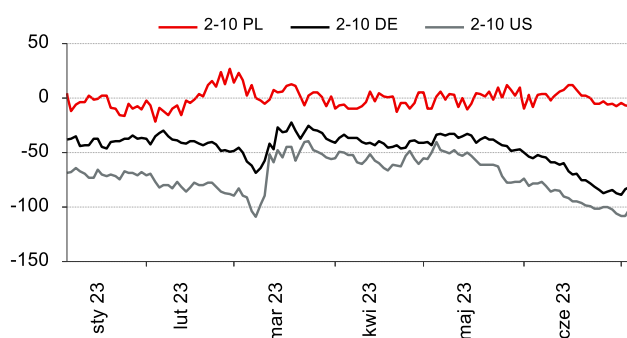
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności 10-letnich obligacji



Source: Refinitiv Datastream, Santander

Nachylenie krzywych dochodowości



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS W-WA | KRAJ | WSKAŹNIK | OKRES | PROGNOZA | | OSTATNIA WARTOŚĆ |
|--------------------------------|-----------|--------------------------------|-----------|--------------|--------------|---------------------|
| | | | | RYNEK | SANTANDER | |
| PONIEDZIAŁEK (10 lipca) | | | | | | |
| 09:00 | PL | Raport o inflacji | | | | |
| WTOREK (11 lipca) | | | | | | |
| 08:00 | DE | Inflacja HICP | VI | % m/m | 0.4 | - |
| 11:00 | DE | ZEW | VII | pkt | - | -56.5 |
| ŚRODA (12 lipca) | | | | | | |
| 14:30 | US | Inflacja | VI | % m/m | 0.3 | - |
| CZWARTEK (13 lipca) | | | | | | |
| 09:00 | CZ | Inflacja | VI | % r/r | - | 11.1 |
| 11:00 | EZ | Produkcja przemysłowa | V | % m/m | 0.5 | - |
| 14:30 | US | Liczba nowych bezrobotnych | tyg. | tys. | 245 | - |
| PIĄTEK (14 lipca) | | | | | | |
| 10:00 | PL | Inflacja | VI | % r/r | 11.5 | 11.5 |
| 14:00 | PL | Saldo obrotów bieżących | V | mln € | 437 | 856 |
| 14:00 | PL | Bilans handlowy | V | mln € | 609 | 1266 |
| 14:00 | PL | Eksport | V | mln € | 28047 | 28066 |
| 14:00 | PL | Import | V | mln € | 27387 | 26800 |
| 16:00 | US | Indeks Michigan | VII | pkt | 65.5 | 64.4 |

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

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