

Codziennik

Nadchodzą obniżki stóp

Dzisiaj publikacja Raportu o Inflacji

Prezes NBP ogłosił koniec cyklu podwyżek stóp i zasignalizował możliwe obniżki w tym roku

Złoty odrobił część strat, stopy rynkowe i rentowności spadły

Dzisiaj o godz. 9:00 NBP opublikuje *Raport o Inflacji*, który pokaże w szczegółach prognozy gospodarcze banku centralnego. Na godz. 10:00 zaplanowano prezentację projekcji przez dział analityczny NBP, na której mogą pojawić się dodatkowe założenia stojące za projekcją. Na posiedzeniu Sejmu (wtorek-czwartek) prezes NBP ma przedstawić sprawozdanie z działalności banku centralnego w 2022 r., a istotniejsze dane krajowe (bilans płatniczy za maj, inflacja za czerwiec) poznamy pod koniec tygodnia. Za granicą w ciągu tygodnia będą się pojawiać dane o inflacji z różnych krajów, w tym Niemiec, USA, Czech. Te z Chin, opublikowane dziś rano (CPI 0,0% r/r, PPI -5,4% r/r), były ponownie niższe od oczekiwań.

Prezes NBP Adam Glapiński poinformował w piątek o zakończeniu cyklu podwyżek stóp i zapowiedział obniżki jeszcze w tym roku. Prezes NBP nie wykluczył, że decyzja o obniżce mogłaby zapaść w tym roku, nawet we wrześniu, a warunkiem do tego będzie inflacja poniżej 10% i prognozy pokazujące jej dalszy spadek. Nasza obecna prognoza pokazuje, CPI na poziomie 10,3% w sierpniu i 9,2% we wrześniu, co otwierałoby drogę do obniżki 4 października. Gdyby inflacja spadła szybciej pierwsza obniżka stóp byłaby możliwa już we wrześniu. Sądzymy, że do końca br. stopa referencyjna może zostać obniżona do 6,0%. Naszym zdaniem scenariusz gospodarczy nie będzie uzasadniał bardziej agresywnego luzowania polityki pieniężnej w krótkim okresie, więc obniżki prawdopodobnie zostaną po tej krótkiej serii wstrzymane i mogą zostać wznowione około połowy 2024 r., zakładając, że inflacja będzie nadal spadać. Więcej w [Komentarzu ekonomicznym](#).

Członek RPP Ludwik Kotecki powiedział wywiadzie dla Business Insider, że jego zdaniem jest za wcześnie na dyskusję o obniżce stóp i taki ruch mógłby być zinterpretowany jako polityczny wkład w kampanię wyborczą. Jednocześnie dał do zrozumienia, że pogorszenie prognoz wzrostu PKB wskazuje na mniejszą potrzebę dalszych podwyżek stóp (za którymi do tej pory głosował).

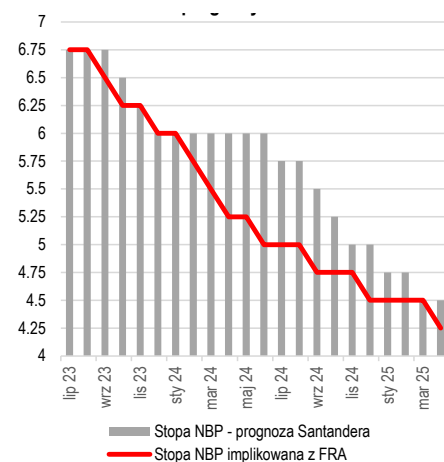
Planowane przez rząd podwyższenie limitu zużycia prądu może obniżyć ścieżkę inflacji. W wykazie prac legislacyjnych pojawił się projekt noweli ustawy podwyższający limit zużycia prądu gwarantującego „zamrożenie” cen z 2022 r. dla gospodarstw domowych, który ma zostać przyjęty w III kwartale. Ponieważ GUS uwzględnił wpływ zamrożenia cen już w odczycie styczniowym, to zakładamy, że podwyższenie limitu obniży CPI od razu po wejściu w życie nowych regulacji – prawdopodobnie najwcześniej w październiku, przy okazji publikacji inflacji za wrzesień. Taka zmiana mogłaby obniżyć inflację r/r maksymalnie o 0,2 pkt.proc., w zależności od tego jak bardzo podniesiony zostanie próg.

Wg S&P wyrok Trybunału Konstytucyjnego w sprawie Sądu Najwyższego może być istotny z punktu widzenia perspektyw ratingu. Pozytywny wyrok TK w sprawie ustawy przyjętej przez parlament mógłby odblokować środki z KPO (granty 23 mld € i pożyczki 12 mld €, tj. łącznie ok. 5% PKB) i ograniczyć potencjalne przyszłe trudności w pozyskiwaniu środków w ramach głównego budżetu UE. Rozprawa w tej sprawie została na razie zdjęta z wokandy bez nowego terminu, co wynika z konfliktu w TK uniemożliwiającego orzekanie w pełnym składzie. Rząd próbował wpłynąć na zmianę przepisów dot. pełnego składu TK, ale na razie bez większego powodzenia.

Złoty odrabia straty pod koniec tygodnia. Nieco słabsze od prognoz dane o zatrudnieniu w USA przyczyniły się do spadku rentowności w USA i zakończyły korektę apetytu na ryzyko na światowych rynkach. Złoty był w piątek jedną z najlepiej zachowujących się walut gospodarek wschodzących obok meksykańskiego peso i reala być może także przy wsparciu wymiany walut przez BGK. Do tego grona dołączył nawet forint po sporej przecenie w poprzednich dniach i także w pierwszej części piątkowej sesji. 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.

Stopy krajowe znów spadają. Przy spadku stóp w USA (w reakcji na dane o zatrudnieniu) i w Niemczech spadały także stopy krajowe. Mniejsza presja na wzrost stóp na rynkach bazowych przy głębszej 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 i wystramiania krzywej 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.

Prognozy stopy referencyjnej NBP, %



Źródło: NBP, Refinitiv, 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 Łuziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.4627	CZKPLN	0.1859
USDPLN	4.0755	HUFPLN*	1.1475
EURUSD	1.0949	RUBPLN	0.0444
CHFPLN	4.5607	NOKPLN	0.3805
GBPPLN	5.2055	DKKPLN	0.5958
USDCNY	7.2371	SEKPLN	0.3734

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

07/07/2023

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.4550	4.4927	4.4811	4.4595	4.4803
USDPLN	4.0670	4.1341	4.1133	4.0674	4.1189
EURUSD	1.0865	1.0963	1.0889	1.0961	-

Rynek stopy procentowej

07/07/2023

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1024 (2L)	5.79	-14
WS0428 (5L)	5.68	-9
DS1033 (10L)	5.80	-7

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	6.32	-12	5.66	-5	4.01	-1
2L	5.70	-17	5.17	-1	3.94	-2
3L	5.30	-18	4.81	1	3.72	-3
4L	5.11	-17	4.58	1	3.55	-2
5L	5.02	-17	4.42	2	3.45	-1
8L	5.01	-15	4.18	4	3.29	0
10L	5.07	-14	4.10	4	3.26	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6.87	-9
T/N	6.81	1
SW	6.84	0
2W	6.85	0
1M	6.87	-2
3M	6.90	0
6M	6.92	0
1Y	6.94	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	6.81	-5
3x6	6.41	-13
6x9	5.96	-13
9x12	5.36	-24
3x9	6.37	-12
6x12	5.90	-7

Miary ryzyka fiskalnego

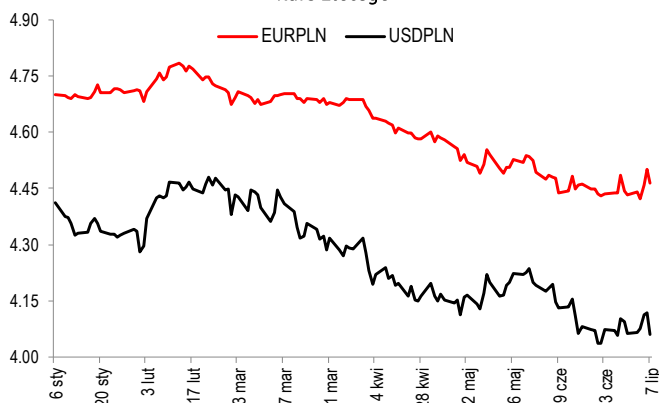
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	74	0	317	-8
Francja	13	0	55	-1
Węgry	159	0	490	44
Hiszpania	49	0	105	-2
Włochy	35	0	172	-3
Portugalia	37	0	73	-3
Irlandia	17	0	43	-1
Niemcy	10	0	-	-

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

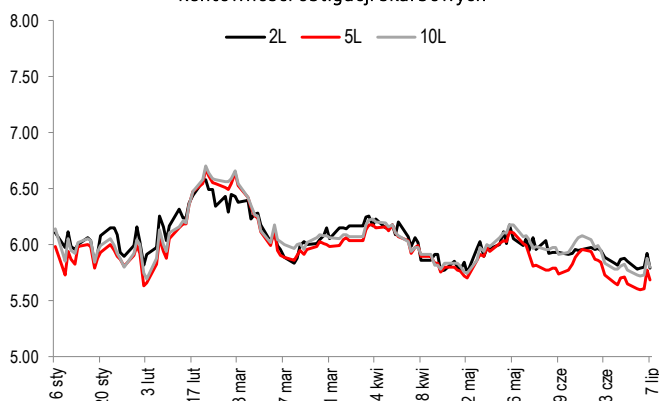
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

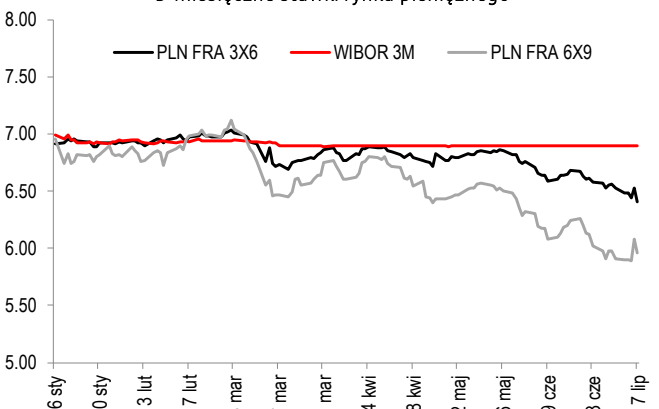
Kurs złotego



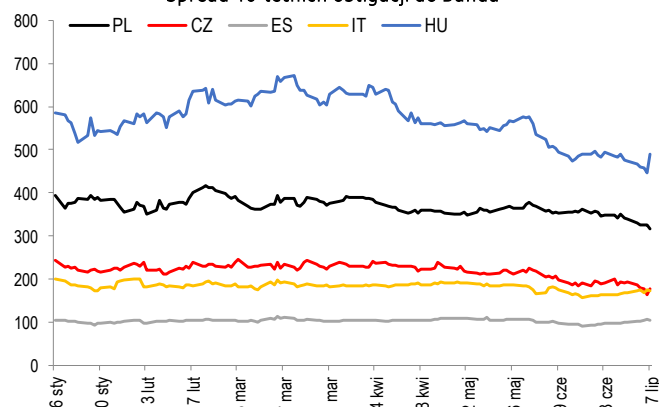
Rentowności obligacji skarbowych



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 (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	-	1,4
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	VI	tys.	230	-	209
14:30	US	Stopa bezrobocia	VI	%	3,6	-	3,6
15:00	PL	Konferencja prezesa NBP					
PONIEDZIAŁEK (10 lipca)							
09:00	PL	Raport o inflacji					
WTOREK (11 lipca)							
08:00	DE	Inflacja HICP	VI	% m/m	0.4	-	1,4
11:00	DE	ZEW	VII	pkt	-	-	-56.5
ŚRODA (12 lipca)							
14:30	US	Inflacja	VI	% m/m	0.3	-	0.1
CZWARTEK (13 lipca)							
09:00	CZ	Inflacja	VI	% r/r	-	-	11.1
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	V	% m/m	0.5	-	1.0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	245	-	248
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

* 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