

Codziennik

Projekcja nie taka gołębia, wystromienie krzywych

Dziś dane z Niemiec: indeks ZEW za lipiec i inflacja

Projekcja NBP pesymistycznie widzi popyt krajowy przy niższych cenach energii, ale wyższej ścieżce płac i inflacji bazowej

Złoty znów lekko zyskuje, spadek i wystromienie krzywych na rynku stopy

Dzisiaj w centrum uwagi będą dane z Niemiec. Indeks ZEW obrazujący nastroje niemieckich inwestorów instytucjonalnych ma wg konsensusu obniżyć się lekko w lipcu przy pogorszeniu także oceny bieżącej sytuacji. Dane o niemieckiej inflacji CPI opublikowane rano pokazały niewielki wzrost cen o 0,3% m/m po spadku o 0,1 w kwietniu i przyspieszenie rocznej dynamiki cen do 6,4% r/r z 6,1%. Na tle wielu pozostałych krajów strefy euro przyspieszenie inflacji w Niemczech w czerwcu było raczej nietypowe, co wskazuje na nierównomierną dynamikę procesów cenowych w Europie.

NBP przedstawił szczegóły projekcji inflacyjnej, w której – jak już wiemy od czwartku – ścieżki PKB i CPI uległy minimalnym zmianom wobec marca. Wg prognoz NBP, inflacja osiągnie średnio 7,8% r/r w ostatnim kwartale tego roku, 4,6% w ostatnim kwartale 2024 r. i 3,3% w ostatnim kwartale 2025 r. Na prognozę CPI wpłynęło założenie nieco wyższych cen żywności i wyraźnie niższych cen energii. Lekko w górę poszła prognoza inflacji bazowej, na co złożyły się m.in. lepsze prognozy dot. płac i zatrudnienia. Prognoza PKB pogorszyła się na ten rok i poprawiła na dwa kolejne. Szczegóły prognozy pokazały, że w prognozach na ten rok NBP jest bardziej pesymistyczny co do konsumpcji prywatnej (odczyty poniżej zera przez cały rok), a bardziej optymistyczny co do eksportu netto. My zakładamy wyraźniejsze ożywienie konsumpcji w drugiej połowie roku, co przełoży się na nieco szybszy wzrost gospodarczy i wyższą inflację. Naszym zdaniem projekcja nie uzasadnia obniżek stóp procentowych w 2023 r. i raczej sugeruje, że jeśli faktycznie do nich dojdzie przed końcem roku, to będą raczej niewielkiej skali (spodziewamy się obniżki stopy referencyjnej do 6,00% na koniec roku z 6,75% obecnie).

Kurs **EURUSD** stopniowo rósł w ciągu dnia w kierunku 1,10, w końcu przebijając ten poziom, do czego przyczyniły się piątkowe dane o zatrudnieniu w USA, po których doszło do zawężenia spreadów między rentownościami obligacji amerykańskich i niemieckich.

Stabszy dolar i mocniejsze euro oraz niższe rentowności na rynkach bazowych sprzyjały walutom regionu CEE. Po słabszym otwarciu **złoty zyskiwał na wartości** wobec euro z ok. 4,46 do 4,44. Spodziewamy się utrzymania złotego w trendzie bocznym w najbliższym czasie przy większej aktywności BGK wymieniającego waluty na rynku w okresach korekty kursu. Forint zyskiwał do euro najwięcej wśród walut gospodarek wschodzących (ponad 1%). Sprzyjały temu dużo lepsze od prognoz dane o bilansie handlowym, który pokazał nadwyżkę na poziomie 1,1 mld EUR wobec 366 mln EUR w kwietniu, a umocnienie nastąpiło mimo słabych danych o wykonaniu budżetu po czerwcu. Deficyt wzrósł do 133 mld HUF za sprawą subsydiów energetycznych i wydatków emerytalnych co oznacza wykonanie 85% rocznego planu. Kurs czeskiej korony pozostał niemal bez zmian wobec zgodnego z oczekiwaniami przyspieszenia sprzedaży detalicznej maju do ok. -6,1% r/r z -7,7% r/r w kwietniu.

Spadek krótszych stóp i wystromienie krzywych. Na krajowym rynku stopy procentowej doszło do spadku stóp FRA o 8-13 pb, stóp swap o 1-10 pb i rentowności obligacji o 7-12pb przy wystromieniu krzywych, tzn. głębszym spadku krótkiego końca. Wsparciem dla ruchu stóp w dół była zmiana na rynku amerykańskim o 7-10pb w reakcji na piątkowe dane z rynku pracy w USA przy minimalnym wzroście stóp euro o 1-2 pb. W perspektywie do końca roku oczekujemy stopniowego wystramiania krzywej rentowności wobec nasilenia gołębiej retoryki przez NBP, spadku inflacji i dostarczenia sygnalizowanych obniżek stóp. Korekta stóp w górę lub zahamowanie trendu spadkowego mogłoby nastąpić za kilka miesięcy, gdy okaże się, że inflacja zaskakuje w górę w obliczu ożywienia gospodarki, luzowania fiskalnego i ryzyk po stronie energii i cen żywności.

Projekcja NBP: lipiec vs marzec

	lipiec 2023			marzec 2023		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
CPI (% r/r)	11.9	5.2	3.6	11.9	5.7	3.5
Inflacja bazowa	10.5	6.1	4.0	10.3	6.0	3.7
Żywność	16.0	4.0	2.2	14.2	4.2	1.7
Ceny energii	9.9	4.4	4.6	13.0	7.0	5.7
PKB (% r/r)	0.6	2.4	3.3	0.9	2.1	3.1
Konsumpcja indywidualna	-1.8	3.0	4.4	0.9	1.6	2.3
Nakłady brutto na środki trwałe	2.8	2.1	6.7	0.0	1.2	6.0
Luka popyłowa (% PKB potenc.)	-0.5	-0.9	-0.5	-0.5	-0.9	-0.6
Wynagrodzenia (% r/r)	12.6	9.2	6.7	12.0	8.1	6.5
Pracujący (% r/r)	0.2	-0.8	-0.4	-0.6	-1.2	-0.4
Słopa bezrobocia (%)	3.0	3.7	4.0	3.3	4.0	4.3
NAWRU (%)	3.9	3.9	3.9	4.1	4.0	4.0
Jednostkowe koszty pracy (% r/r)	12.1	5.8	2.8	10.4	4.6	2.8

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 Łuziński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.4383	CZKPLN	0.1859
USDPLN	4.0275	HUFPLN*	1.1675
EURUSD	1.1018	RUBPLN	0.0448
CHFPLN	4.5595	NOKPLN	0.3853
GBPPLN	5.1959	DKKPLN	0.5955
USDCNY	7.1987	SEKPLN	0.3748

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 10/07/2023

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.4428	4.4638	4.4538	4.4458	4.4553
USDPLN	4.0435	4.0770	4.0664	4.0444	4.0632
EURUSD	1.0942	1.0992	1.0953	1.0988	-

Rynek stopy procentowej 10/07/2023

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1024 (2L)	5.64	-15
WS0428 (5L)	5.61	-7
DS1033 (10L)	5.75	-6

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	6.22	-10	5.60	-7	4.03	2
2L	5.61	-9	5.05	-12	3.95	1
3L	5.22	-9	4.68	-13	3.73	1
4L	5.05	-6	4.45	-13	3.56	1
5L	4.98	-4	4.30	-12	3.45	0
8L	4.99	-2	4.08	-9	3.29	0
10L	5.06	-2	4.02	-7	3.25	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6.91	4
T/N	6.83	2
SW	6.84	0
2W	6.85	0
1M	6.87	0
3M	6.89	-1
6M	6.89	-3
1Y	6.93	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	6.77	-3
3x6	6.33	-8
6x9	5.83	-13
9x12	5.28	-8
3x9	6.27	-10
6x12	5.74	-16

Miary ryzyka fiskalnego

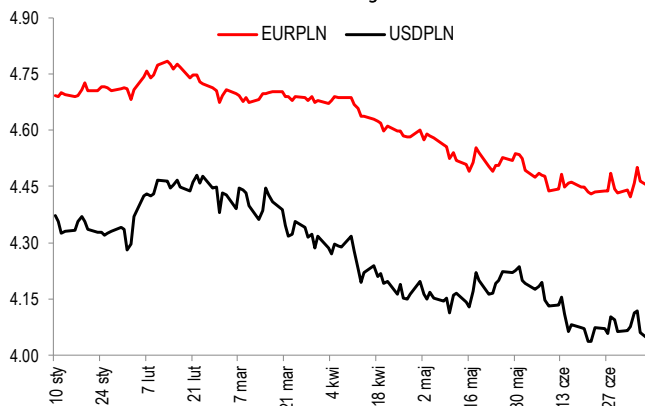
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	74	0	311	-5
Francja	13	0	56	0
Węgry	159	0	480	-11
Hiszpania	49	0	105	0
Włochy	35	0	173	1
Portugalia	37	0	75	2
Irlandia	17	0	44	1
Niemcy	10	0	-	-

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

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

Źródło: Refinitiv, Datastream

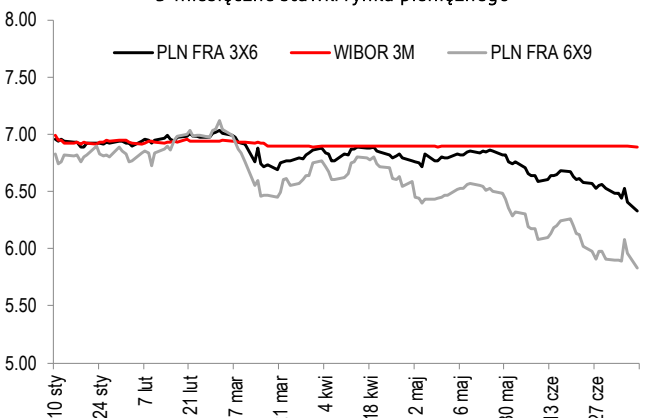
Kurs złotego



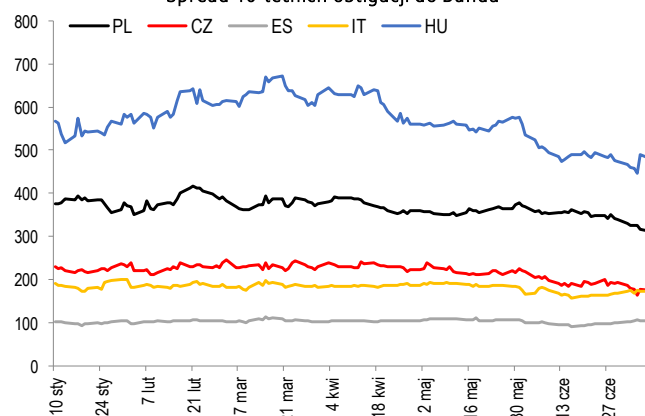
Rentowności obligacji skarbowych



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	-	21,5
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)							
3:30	CN	CPI	VI	% r/r	0,2	-	0,0
3:30	CN	PPI	VI	% r/r	-5,0	-	-5,4
9:00	PL	Raport o inflacji					
8:30	HU	Bilans handlowy	V	mld €	446	-	1100
							366
WTOREK (11 lipca)							
08:00	DE	Inflacja CPI	VI	% m/m	0,3	-	0,3
11:00	DE	ZEW	VII	pkt	-10,5	-	-
							-8,5
ŚRODA (12 lipca)							
14:30	US	Inflacja	VI	% m/m	0,3	-	-
							0,1
CZWARTEK (13 lipca)							
09:00	CZ	Inflacja	VI	% r/r		-	-
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	V	% m/m	0,5	-	-
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