

Codziennik

W oczekiwaniu na amerykańską inflację

Dziś dane z inflacją za czerwiec w USA

W Niemczech pogorszenie nastrojów inwestorów instytucjonalnych

Wnorowski z RPP ostrożniej o obniżkach stóp

Niewielkie zmiany złotego, dalszy spadek i wystromienie stóp rynkowych

Dzisiaj o 14:30 opublikowane zostaną czerwcowe dane o inflacji w USA, która według oczekiwań rynku obniżyła się do 3,1% r/r z 4% r/r w maju przy wzroście cen o 0,3% m/m wobec 0,1% m/m miesiąc wcześniej. Inflacja bazowa wg konsensusu spadła do 5,0% r/r z 5,3% r/r. Ewentualne zaskoczenia mogą wpływać na oczekiwania nt. decyzji Fed.

Wczorajsze dane z Niemiec zaskoczyły negatywnie, przedstawiając niższy niż oczekiwano odczyt indeksu ZEW, wynoszący -14,7 w porównaniu z -8,5 w poprzednim miesiącu. Ocena bieżącej sytuacji niemieckiej gospodarki również uległa pogorszeniu - opisujący ją wskaźnik osunął się do poziomu -59,5 z -56,5 w czerwcu. Wskazuje to na pogarszanie nastrojów niemieckich inwestorów instytucjonalnych, na co wpływ mają oczekiwania wzrostów stóp procentowych w strefie euro i osłabienie niemieckich rynków zbytu, m.in. Chin.

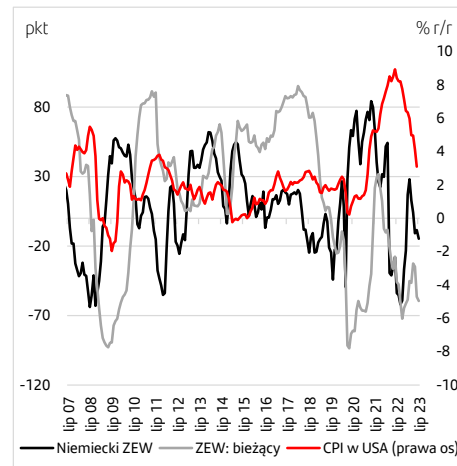
Członek RPP Henryk Wnorowski przedstawił w rozmowie z Biznes24 stanowisko brzmiące nieco mniej gotówco niż to przedstawione przez Adama Glapińskiego podczas zeszłotygodniowej konferencji. Według Wnorowskiego rozmowy o obniżkach stóp procentowych nie muszą być prowadzone już teraz, a odczyt inflacji będący jedynie symbolicznie poniżej progu 10% nie będzie stanowił wystarczającego powodu do ich cięcia. Wnorowski stwierdził również, że większość członków RPP będzie popierała stopniowe obniżanie stóp. Naszym zdaniem kluczowe w kwestii dalszych zmian stóp procentowych jest jednak zdanie prezesa NBP, który może liczyć na poparcie wystarczającej liczby członków RPP, aby zapewnić większość decyzjom, które będzie chciał wprowadzić w życie. Jeżeli Adam Glapiński uzna, że warunki dla obniżenia stóp są spełnione, to nie powinien mieć kłopotów z przegłosowaniem takiej zmiany. Koniecznym warunkiem do obniżek sformułowanym przez niego jest spadek inflacji CPI do poziomu jednocyfrowego. Wg naszej prognozy nastąpi to we wrześniu (wstępne dane RPP pozna tuż przed posiedzeniem październikowym), chociaż prognoza na sierpień jest tylko lekko powyżej bariery dwucyfrowej (10,2% r/r) więc nie można wykluczyć też spełnienia tego warunku miesiąc wcześniej.

Ministerstwo Klimatu przygotowało zmianę rozporządzenia określającego sposób naliczania taryf dla ciepła, która zmniejsza ryzyka w górę dla ścieżki inflacji. Zmiana ma uniemożliwić naliczanie taryf w oparciu o wskaźniki publikowane przez prezesa URE, wynikające ze sprawozdań przedsiębiorstw energetycznych za miniony okres, który charakteryzował się wysokimi cenami nośników energii. Powinno to ograniczyć ryzyko znacznych wzrostów cen ciepła w kolejnych latach (powrót do wyciężeń wskaźnikowych będzie możliwy od 1 stycznia 2028), co jednak jest spójne z naszym scenariuszem zakładającym niewielkie zmiany cen ciepła w kolejnych miesiącach. Jednocześnie, przyjęte przez rząd podwyższenie limitu zużycia energii do którego ceny pozostają zamrożone (z 2 do 3 MWh) może naszym zdaniem obniżyć CPI o ok. 0,2pkt proc w momencie wprowadzenia, nawet już we wrześniu.

Złoty w trendzie bocznym. Podczas wczorajszej sesji kurs EURPLN oscylował wokół poziomu 4,435, zaczynając dzień na 4,436 i kończąc na niemal niezmiennym poziomie. Podobne zachowanie waluty krajowej można było zaobserwować w stosunku do dolara – kurs USDPLN zakończył sesję nieznacznie powyżej kursu otwarcia. Uważamy, że w najbliższym czasie złoty utrzyma się w trendzie bocznym, stabilizowany m.in. przez wymianę walut dokonywaną przez BGK. Niewielkie zmiany ponownie notowała czeska korona, a trzeci dzień z rzędu straty z poprzednich dni odrabiał forint (EURHUF poniżej 378).

Na rynkach krajowych kolejne spadki stóp procentowych. Stopy swap spadły o 2-13 pb, a stopy FRA o 10-13 pb. Na rynku obligacji miało miejsce dalsze wystromienie krzywej, ze spadkiem stóp dwuletnich o 7 pb i minimalną zmian stóp dziesięcioletnich. Tymczasem, rynki zagraniczne odnotowały niewielkie wzrosty rentowności krótkookresowych – o 2 pb w strefie euro i 3 pb w USA. Sądzymy, że po tak znacznych spadkach krajowych stóp rynkowych potencjał do dalszego ruchu w dół powoli się wyczerpuje, gdyż rynek wycenia już naprawdę dużo, jeśli chodzi o skalę tagodzenia polityki pieniężnej (nawet 4 obniżki stóp w tym roku i 5 kolejnych w 2024 r.). Niewykluczone, że w najbliższym czasie nastąpi korekta rynkowych stóp w górę, ale niski odczyt PPI i dalszy spadek inflacji w kolejnych miesiącach będzie takie ruchy korekcyjne ograniczał. Dzisiejsze dane o inflacji w USA mogą dać z kolei paliwa do dalszego ruchu w dół stóp w USA.

Niemiecki ZEW i inflacja w USA, pkt, % r/r



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 517 881 807

Cezary Chrapek, CFA 887 842 480

Marcin Łuziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.4375	CZKPLN	0.1857
USDPLN	4.0233	HUFPLN*	1.1599
EURUSD	1.1028	RUBPLN	0.0446
CHFPLN	4.5857	NOKPLN	0.3900
GBPPLN	5.2151	DKKPLN	0.5953
USDCNY	7.1888	SEKPLN	0.3781

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

11/07/2023

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.4329	4.4604	4.4393	4.4425	4.4426
USDPLN	4.0223	4.0618	4.0281	4.0419	4.0374
EURUSD	1.0975	1.1026	1.1018	1.0991	-

Rynek stopy procentowej

11/07/2023

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	6.94	3
T/N	6.86	3
SW	6.84	0
2W	6.84	-1
1M	6.85	-2
3M	6.86	-3
6M	6.79	-10
1Y	6.77	-16

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

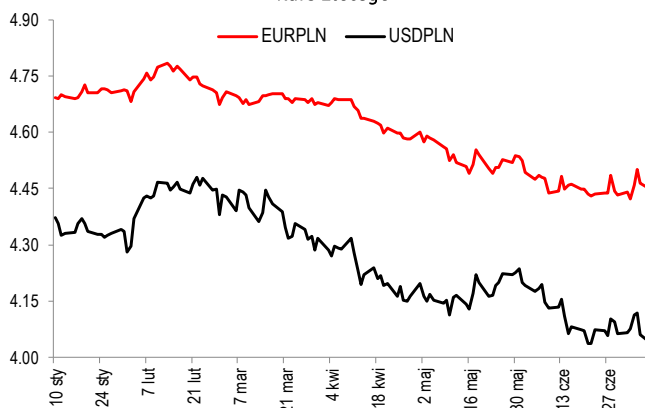
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	74	0	311	-5
Francja	13	0	56	0
Węgry	159	0	480	-11
Hiszpania	49	0	105	0
Włochy	35	0	173	1
Portugalia	37	0	75	2
Irlandia	17	0	44	1
Niemcy	10	0	-	-

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

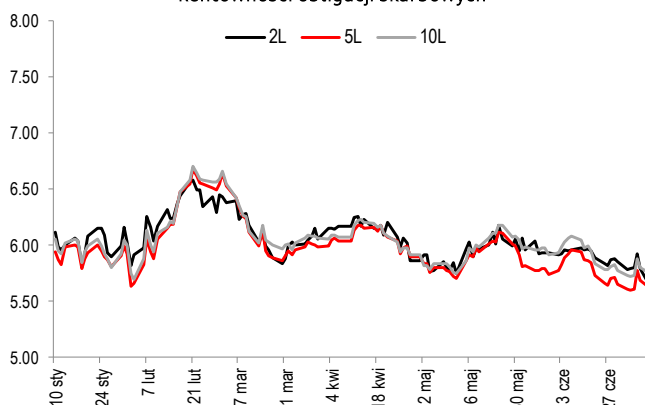
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

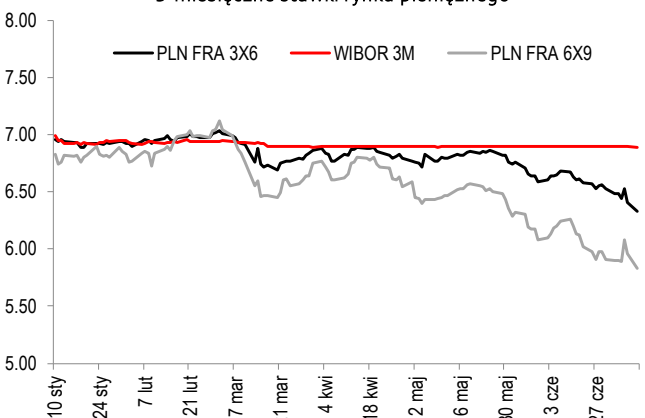
Kurs złotego



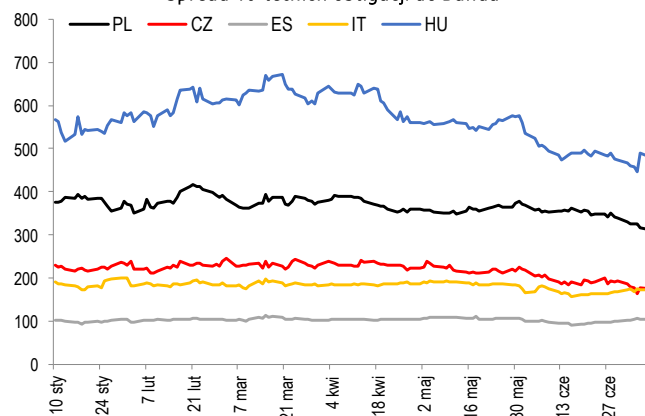
Rentowności obligacji skarbowych



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
WTOREK (11 lipca)							
08:00	DE	Inflacja CPI	VI	% m/m	0,3	-	0,3
11:00	DE	ZEW	VII	pkt	-10,5	-	-
ŚRODA (12 lipca)							
14:30	US	Inflacja	VI	% m/m	0,3	-	-
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	-	-
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	-	-

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