

Codziennik

Obniżki stóp dopiero w 2026 r.

Dzisiaj prezentacja nowej projekcji NBP, czerwcowe dane z rynku pracy USA
 Glapiński: przestrzeń do obniżek stóp dopiero w 2026 r.
 Wybory w Wielkiej Brytanii wygrała Partia Pracy
 Umocnienie złotego i wzrosty stóp rynkowych w reakcji na słowa prezesa NBP

Dzisiaj odbędzie się prezentacja szczegółów najnowszej projekcji ekonomicznej NBP. Otrzymamy też dane o sprzedaży detalicznej w strefie euro w maju, a także o rynku pracy w USA w czerwcu. Rynek spodziewa się, że stopa bezrobocia utrzyma się na poziomie 4,0% przy wzroście liczby zatrudnionych o 190 tys., czyli o blisko 100 tys. mniej niż w maju a płace zwolnią do 3,9% r/r z 4,1%. Poza tym, rano z Niemiec napłynęły kolejne niepokojące dane nt. przemysłu: produkcja spadła o 2,5% m/m i o 6,7% w skali roku (najgorsza dynamika r/r od sierpnia 2020 r.).

Wynik wyborów w Wielkiej Brytanii okazał się zgodny z oczekiwaniami – wyraźnie zwyciężyła Partia Pracy, co oznacza jej powrót do władzy po 14 latach przerwy. Podczas kampanii partia zapowiadała politykę zorientowaną na pobudzenie wzrostu gospodarczego, ale ostrożną od strony fiskalnej.

Główny przekaz z wczorajszej konferencji prezesa NBP Adama Glapińskiego jest następujący: o obniżkach stóp procentowych możemy na razie zapomnieć, a przestrzeń do złagodzenia polityki pieniężnej może się pojawić najwcześniej w 2026 r. Prezes NBP zdradził, że według szacunków NBP wyższe ceny energii podniosą inflację CPI w lipcu o ok. 1,6 p.p., a następnie ponownie w styczniu 2025 r. o ok. 1,3 p.p. po wygaśnięciu rządowego programu ochronnego – dlatego nowa projekcja NBP pokazała znacznie wyższą inflację w 2025 r. Według prognoz NBP po ustąpieniu efektów związanych z podwyżką cen energii, inflacja w 2026 r. powinna zbliżyć się do celu – przy założeniu, że stopy procentowe pozostaną na niezmienionym poziomie, co Glapiński podkreślił kilkakrotnie. Przekaz ze strony prezesa NBP po raz kolejny się wyostrzył, zbijając oczekiwania obniżek stóp nie tylko w 2024, ale również w 2025 r. W efekcie, czujemy się jeszcze bezpieczniej z przekonaniem, że stopy procentowe w Polsce nie zostaną obniżone przynajmniej do połowy 2025 r. Nie rezygnujemy wciąż z tezy, że do obniżek stóp może dojść w III kwartale 2025 r., jeśli pozwolą na to uwarunkowania gospodarcze i napływające dane. Więcej w naszym [Komentarzu ekonomicznym](#).

W pierwszym kwartale 2024 r. ceny lokali mieszkalnych w Polsce wzrosły o 18% r/r, co stanowi najmocniejszy wzrost od ponad 10 lat, wynika z danych GUS. Najmocniejsze od lat wzrosty cen mieszkań zarejestrowano zarówno na rynku pierwotnym, o 19,6% r/r, jak i na rynku wtórnym, o 16,4% r/r. W ujęciu kw/kw, dynamika ogólnego wzrostu cen mieszkań spadła z 4,8% do 4,3%, na rynku pierwotnym spadła z 6,3% do 4,7% a na wtórnym wzrosła z 3,3% do 4,4%. Największe wzrosty cen zarówno w ujęciu kwartalnym, jak i rocznym odnotowano w Małopolsce, 6,7% kw/kw i 24,5% r/r.

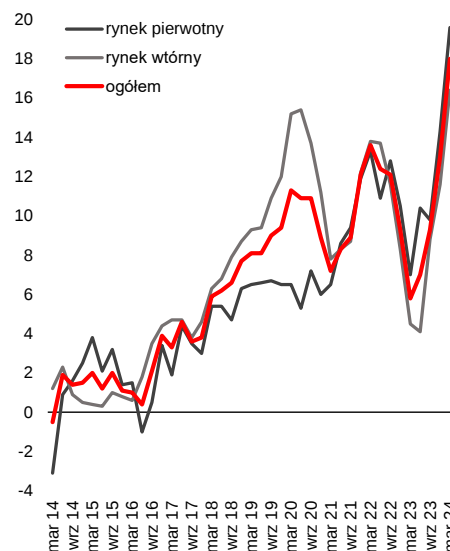
Według szacunków Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w czerwcu do 4,9% z 5,0% w maju. Szacunek MRPIPS jest zgodny z naszymi prognozami. Spodziewamy się, że w najbliższych miesiącach stopa bezrobocia utrzyma się na poziomie 4,9% a doteń 4,8% osiągnie na przełomie III i IV kwartału.

Komisja Europejska nałoży od piątku tymczasowe cła na chińskie samochody elektryczne. Decyzja KE ma stanowić odpowiedź na stosowanie „nieuczciwych subsydiów” przez Chiny. Nałożone przez KE cła są tymczasowe, a decyzja o ich wprowadzeniu na stałe będzie należała do krajów członkowskich i powinna zapaść w ciągu czterech miesięcy.

Odległa wizja obniżek stóp umocniła złotego. Wczorajsza sesja stała pod znakiem dosyć dobrych nastrojów na rynkach akcji i dalszego wzrostu kursu EURUSD, powyżej 1,08, pod wpływem słabych danych z USA ze środy i zmniejszenia obaw związanych z wyborami we Francji (II tura w niedzielę). Zgodny z oczekiwaniami wynik wyborów w Wielkiej Brytanii może mieć ograniczony wpływ na funta. Umocnienie euro do dolara sprzyjało walutom regionu, a dodatkowo złoty został wsparty przez zaostrożenie tonu wypowiedzi prezesa NBP. W rezultacie złoty zyskał do euro do ok. 4,28.

Wzrosty stóp w reakcji na słowa prezesa NBP. Stawki FRA wzrosły o ok. 5-21 pb. Znaczny skok stóp nastąpił po rozpoczęciu konferencji prezesa NBP. Stawki IRS wzrosły o 10-14 pb, a rentowności obligacji o ok. 7-15 pb, w tym większym stopniu na krótszym końcu krzywej. Na rynku niemieckim doszło do niewielkiego wzrostu rentowności o ok. 2 pb, a rynek amerykański był nieczynny. Szczególnie silnie wybrzmiały na rynku słowa Glapińskiego, że do obniżki stóp mogłoby dojść dopiero w 2026 r. Wg nas zakładane w projekcji NBP pełne odmrożenie cen energii w 2025 r. nie będzie miało miejsca i inflacja przebiegnie niżej niż wyliczył NBP. To powinno umożliwić obniżki stóp w połowie 2025 r. Ruch okazał się zgodny z naszymi oczekiwaniami na odbicie krajowych stóp w reakcji na komunikację RPP. Jednocześnie podtrzymujemy opinię, że moment trwalszego wystromienia krzywej dochodowości może się opóźnić przynajmniej do końca roku.

Wzrost cen mieszkań, % 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 Białas 517 881 807
 Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
 Marcin Luźniński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2794	CZKPLN	0.1701
USDPLN	3.9543	HUFPLN*	1.0797
EURUSD	1.0822	RUBPLN	0.0450
CHFPLN	4.4022	NOKPLN	0.3745
GBPPLN	5.0509	DKKPLN	0.5737
USDCNY	7.2677	SEKPLN	0.3769

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

04.07.2024

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2795	4.3002	4.2989	4.2805	4.2975
USDPLN	3.9565	3.9881	3.9858	3.9599	3.9784
EURUSD	1.0783	1.0813	1.0785	1.0809	-

Rynek stopy procentowej

04.07.2024

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0426 (2L)	5.28	17
WS0429 (5L)	5.73	10
DS1033 (10L)	5.85	7

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.88	7	5.29	-1	3.44	-3
2L	5.60	13	4.83	0	3.24	7
3L	5.36	12	4.57	0	3.07	3
4L	5.24	11	4.42	0	2.97	2
5L	5.21	11	4.33	0	2.91	3
8L	5.23	10	4.23	0	2.85	3
10L	5.29	10	4.21	0	2.85	3

Stawka WIRON

	%	Zmiana (pb)
WIRON	5.19	39

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.69	4
T/N	5.76	1
SW	5.84	0
1M	5.84	1
3M	5.86	1
6M	5.86	0
1Y	5.86	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.86	1
3x6	5.82	5
6x9	5.78	10
9x12	5.56	14
3x9	5.81	5
6x12	5.76	12

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

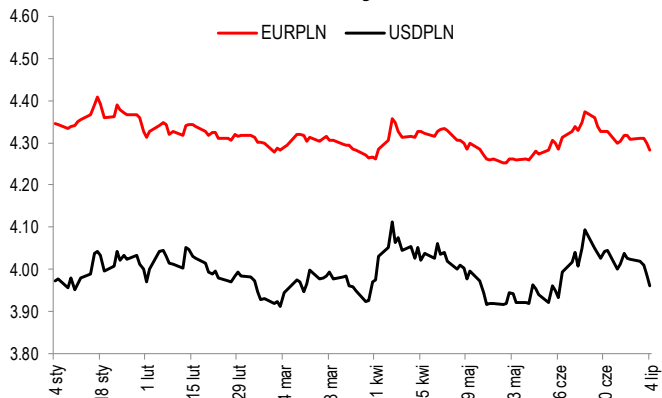
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	67	0	327	4
Francja	15	-2	70	0
Węgry	120	0	436	-7
Hiszpania	36	0	82	0
Włochy	30	-1	142	0
Portugalia	24	0	64	-1
Irlandia	14	0	39	0
Niemcy	6	-1	-	-

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

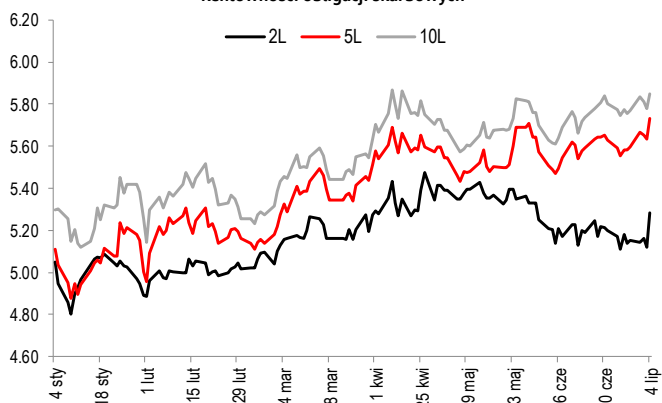
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

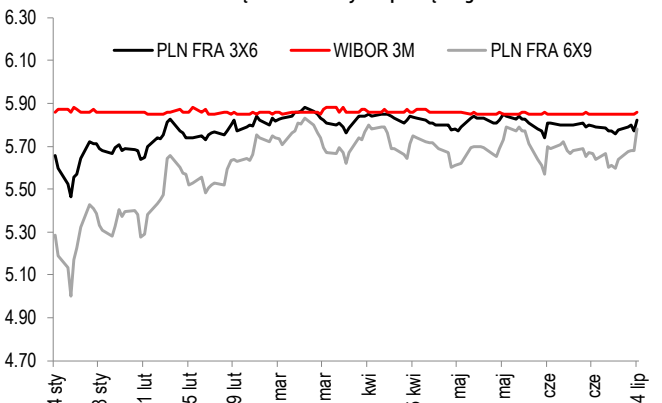
Kurs złotego



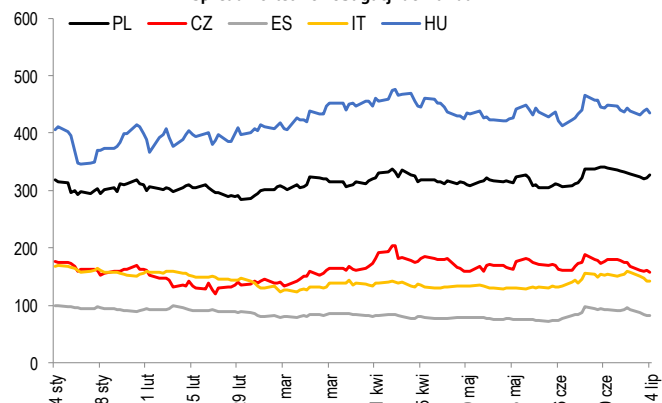
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bundów



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	SANTANDER		
PIĄTEK (28 czerwca)							
09:00	CZ	PKB SA	I kw.	% r/r	0,2	-	0,3
10:00	PL	Inflacja	VI	% r/r	2,6	2,5	2,6
14:30	US	Wydatki osobiste	V	% m/m	0,3	-	0,2
14:30	US	Dochody osobiste	V	% m/m	0,4	-	0,3
14:30	US	Indeks cen PCE SA	V	% m/m	0,0	-	0,3
16:00	US	Indeks Michigan	VI	pkt	66,0	-	68,2
PONIEDZIAŁEK (1 lipca)							
09:00	PL	PMI przemysł	VI	pkt	44,9	44,8	45,0
09:55	DE	PMI przemysł	VI	pkt	43,4	-	43,5
10:00	EZ	PMI przemysł	VI	pkt	45,6	-	45,8
14:00	DE	Inflacja HICP	VI	% m/m	0,1	-	0,2
16:00	US	ISM przemysł	VI	pkt	49,0	-	48,5
WTOREK (2 lipca)							
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	VI	% r/r	2,5	-	2,5
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	V	%	6,5	-	6,4
ŚRODA (3 lipca)							
	PL	Decyzja RPP	VII	%	5,75	5,75	5,75
03:45	CN	PMI usługi	VI	pkt	53,4	-	51,2
09:55	DE	PMI usługi	VI	pkt	53,5	-	53,1
10:00	EZ	PMI usługi	VI	pkt	52,6	-	52,8
14:15	US	Raport ADP	VI	tys.	160	-	150
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	V	% m/m	-	-	0,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	235	-	238
16:00	US	ISM usługi	VI	pkt	52,6	-	48,8
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	V	% m/m	0,2	-	-0,5
20:00	US	Minutes FOMC	VI			-	
CZWARTEK (4 lipca)							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	V	% m/m	0,5	-	-1,6
15:00	PL	Konferencja prezesa NBP					
PIĄTEK (5 lipca)							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	V	% m/m	0,1	-	-2,5
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	V	% r/r	-1,9	-	-2,4
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	V	% m/m	0,5	-	-0,5
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	VI	tys.	190	-	272
14:30	US	Stopa bezrobocia	VI	%	4,0	-	4,0

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