

Codziennik

Zaskakujący wynik wyborów we Francji

Dzisiaj dane o czeskiej produkcji przemysłowej i niemieckim eksporcie
 Projekcja NBP naszym zdaniem daje argumenty raczej za złagodzeniem niż zaostrzeniem nastawienia RPP
 Kotecki: możliwe podjęcie dyskusji o obniżce stóp w I kw. 2025 r.
 Euro słabsze w pierwszej reakcji na francuskie wybory, wahania na rynku stopy

Dzisiaj w kalendarzu majowe dane na temat produkcji przemysłowej w Czechach i eksporcie w Niemczech. Te ostatnie zostały już opublikowane i pokazały ponownie rozczarowanie: eksport spadł o 3,6% m/m wobec oczekiwanego -2,8%. Druga runda wyborów we Francji nieoczekiwanie zakończyła się wygraną koalicji lewicowej (NFP), drugie miejsce zajął centrowy obóz prezydenta Macrona, a dopiero na trzecim było skrajnie prawicowe Zjednoczenie Narodowe (RN). Na razie nie wiadomo jaki rząd wyłoni się z tego układu.

NBP przedstawił szczegóły lipcowej projekcji ekonomicznej. Uwagę zwraca fakt, że prognoza inflacji bazowej przebiega poniżej obu ścieżek zaprezentowanych w projekcji z marca (stworzonych przy założeniu przedłużenia lub braku przedłużenia tzw. tarcz antyinflacyjnych). Według nowej projekcji średnia stopa inflacji bazowej ma wynieść 3,8% r/r w 2025 r. (wobec 4,5% r/r w obu wariantach projekcji z marca) i 3,5% r/r w 2026 r. (wobec 3,8-4,1% r/r w poprzedniej projekcji). Autorzy projekcji spodziewają się, że inflacja bazowa osiągnie lokalne minimum w sierpniu br., ale faza jej odbicia będzie obejmować jedynie III i IV kw. 2024 r., tj. spadek inflacji bazowej ma być widoczny już w I kw. 2025 r. Wzrost płac (również skupiający uwagę RPP) wg NBP był przede wszystkim wynikiem przeszłej inflacji, nie ciasnego rynku pracy. Prognoza wzrostu płac została skorygowana w górę względem projekcji z marca, prawdopodobnie w związku podwyższeniem stopy inflacji CPI oczekiwanej w 2025 r., ale pomimo tego, że luka na bezrobociu jest aktualnie niższa, niż w obu marcowych scenariuszach. Wzrost ścieżki inflacji CPI w 2025 r. wobec ścieżki z marca, zakładającej pełne przedłużenie działań ostonowych, wynikał głównie z założeń dotyczących pełnego odmrożenia cen energii. Zdaniem autorów projekcji założenia te są niepewne, jako że rząd może wprowadzić kolejne działania ostonowe. Trudno nie zgodzić się z tą oceną – wskazują na to m.in. niedawne wypowiedzi minister klimatu. Poza tym, ścieżka konsumpcji prywatnej została obniżona zarówno w 2025 r., jak i 2026 r. względem projekcji z marca a nadspodziewanie wysoka skłonność gospodarstw domowych do oszczędzania stanowi ryzyko w dół dla presji popytowej. Kolejnym źródłem ryzyka (dla wzrostu gospodarczego) może być założone w projekcji pełne wykorzystanie alokacji środków unijnych, zarówno z KPO, jak i funduszy strukturalnych i inwestycyjnych. Ogółem, uważamy, że jeśli weźmie się poprawkę na założenia dotyczące wzrostu cen energii w styczniu 2025 r., nowa projekcja ma łagodniejszy wydźwięk z punktu widzenia wskazań dla polityki pieniężnej niż poprzednia.

Ludwik Kotecki z RPP odniósł się do nowej projekcji w podobny sposób w rozmowie z agencją Bloomberg. Jego zdaniem lipcowa projekcja wnosi więcej optymizmu niż marcowa, nie daje mu podstaw do rozważania podwyżki stóp, za to oznacza, że czas na dyskusję nad obniżką stóp może przyjść już w I kw. 2025 r. W dzisiejszej rozmowie z telewizją Biznes24 Kotecki potwierdził, że jego zdaniem dyskusja o niewielkiej korekcie stóp mogłaby się pojawić w I/II kw. 2025, jeśli następne projekcje potwierdzą trwały spadek inflacji do celu.

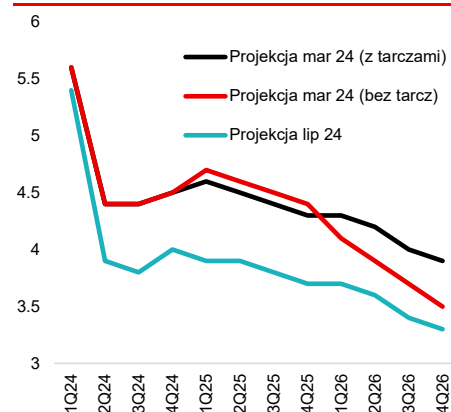
Ministerstwo Finansów nie planuje aktualnie nowelizacji budżetu, ponieważ ma sygnały, że wpływy budżetowe zaczynają się poprawiać, powiedział w piątek w TVP Info minister finansów Andrzej Domański.

Zatrudnienie poza rolnictwem w USA wzrosło w czerwcu o 206 tys., lekko powyżej oczekiwań, ale wzrosty z maja i kwietnia zostały zrewidowane w dół o łącznie 111 tys., stopa bezrobocia wzrosła o 0,1 pkt proc., do 4,1% a płace spowolniły do 3,9% r/r. Nowe dane wskazują na dalszą normalizację popytu na rynku pracy USA.

W piątek złoty lekko tracił na wartości wobec euro, ale wzrostowy ruch na parze EURUSD sprzyjał złotemu i forintowi w ostatnich dniach. Ten ruch mógłby być kontynuowany, gdyby niepewność na rynku zmniejszyła się po wyborach we Francji. Na razie jednak nie jest to przesądzone – w pierwszej reakcji na wynik wyborów euro osłabiło się wobec USD i CHF, inwestorzy czekają na informacje kto może pokierować francuskim rządem. Korzystnie na złotego może wciąż działać jastrzębi ton prezesa NBP, do którego po weekendzie mogą dotrzeć wypowiedzi innych członków RPP reprezentujących większość. Głos L. Koteckiego o możliwym rozważeniu obniżek stóp na początku 2025 r. nie powinien mieć większego wpływu na nastroje, dopóki nie wesprą go inne podobne głosy z RPP. Widzimy potencjał do zejścia EURPLN do ok. 4,25 w najbliższych dniach o ile wiadomości z Francji po weekendzie nie podniosą ponownie ogólnej awersji do ryzyka.

Spore wahania na rynku stopy. Początek piątkowej sesji stał pod znakiem wzrostów stóp rynkowych jeszcze w reakcji na jastrzębi przekaz ze strony prezesa NBP. W dalszej części dnia miało miejsce stopniowe odreagowanie pod wpływem sytuacji na rynkach bazowych. Dane o produkcji przemysłowej ze strefy euro (Francji i Niemiec) mocno rozczarowały, a dane z rynku pracy w USA również zaskoczyły negatywnie rewizjami w dół za poprzedni miesiąc i wyższą stopę bezrobocia. Finalnie na koniec dnia stawki FRA i IRS były zbliżone do poziomu otwarcia a rentowności obligacji były nieznacznie niższe. Budy umocniły się o ok. 5 pb a amerykańskie Treasuries o ok. 7-9 pb. W centrum uwagi w najbliższym tygodniu na rynkach międzynarodowych będą dane inflacyjne w USA i regionie CEE, które mogą pokazać dalsze hamowanie inflacji. Na uwagę zasługują też indeks nastrojów konsumentów Michigan, który może pokazać dalszy spadek. Taki zestaw danych współgraby z ostatnimi słabszymi odczytami koniunktury z USA i sprzyjałby spadkom rentowności na rynkach bazowych. W kraju po sporym wybiciu stóp rynkowych w górę, taki impuls z rynków zagranicznych stwarzałby potencjał do odreagowania w dół

Inflacja bazowa w projekcjach NBP, %/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 Biały 517 881 807
 Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
 Marcin Luźniński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2843	CZKPLN	0.1697
USDPLN	3.9594	HUFPLN*	1.0805
EURUSD	1.0818	RUBPLN	0.0448
CHFPLN	4.4204	NOKPLN	0.3738
GBPPLN	5.0562	DKKPLN	0.5726
USDCNY	7.2695	SEKPLN	0.3754

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 05/07/2024

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2747	4.2897	4.2825	4.2827	4.2858
USDPLN	3.9452	3.9686	3.9561	3.9561	3.9581
EURUSD	1.0809	1.0842	1.0820	1.0826	-

Rynek stopy procentowej 05/07/2024

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0426 (2L)	5.28	-1
WS0429 (5L)	5.75	2
DS1033 (10L)	5.83	-2

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.88	0	5.22	-6	3.46	2
2L	5.60	1	4.73	-10	3.19	-5
3L	5.36	0	4.46	-11	3.01	-6
4L	5.26	2	4.32	-10	2.92	-5
5L	5.24	3	4.23	-10	2.86	-5
8L	5.24	2	4.14	-9	2.80	-4
10L	5.30	1	4.13	-8	2.80	-5

Stawka WIRON

	%	Zmiana (pb)
WIRON	5.33	13

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.74	5
T/N	5.76	0
SW	5.84	0
1M	5.83	-1
3M	5.85	-1
6M	5.86	0
1Y	5.86	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.86	0
3x6	5.82	0
6x9	5.76	-2
9x12	5.58	2
3x9	5.81	0
6x12	5.75	-1

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

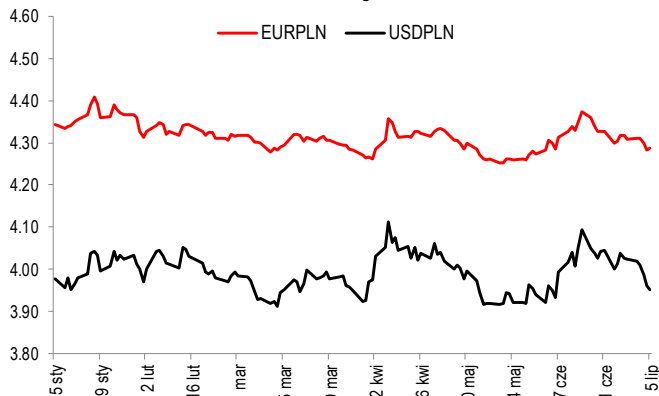
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	67	0	330	4
Francja	15	0	68	-1
Węgry	120	0	440	4
Hiszpania	36	0	81	0
Włochy	30	0	141	-1
Portugalia	24	0	64	0
Irlandia	14	0	39	0
Niemcy	6	0	-	-

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

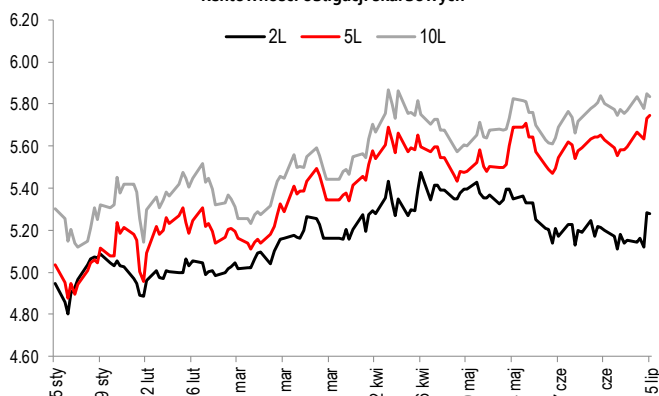
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

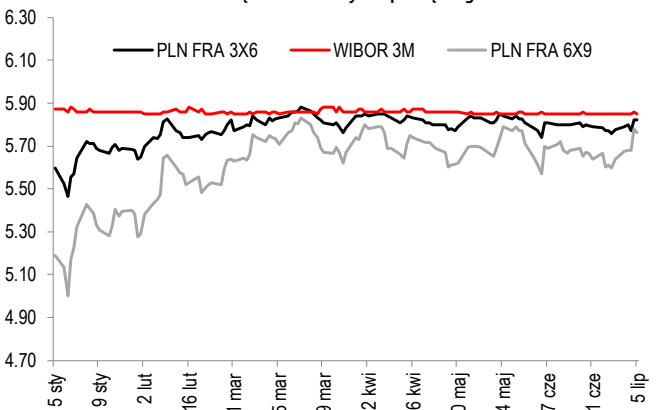
Kurs złotego



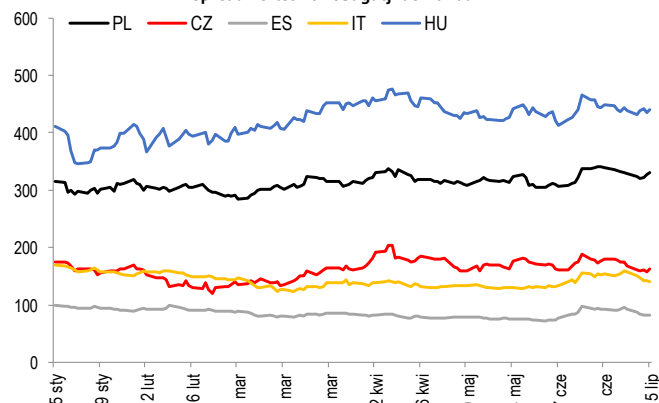
Rentowności obligacji skarbowych



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 (5 lipca)								
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	V	% m/m	0,1	-	-2,5	-0,1
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	V	% r/r	-2,1	-	-4,9	-2,4
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	V	% m/m	0,2	-	0,1	-0,5
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	VI	tys.	190	-	206	218
14:30	US	Stopa bezrobocia	VI	%	4,0	-	4,1	4,0
PONIEDZIAŁEK (8 lipca)								
08:00	DE	Eksport	V	% m/m	-2,5	-	-3,6	1,6
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	V	% r/r	-1,2	-	-	9,0
WTOREK (9 lipca)								
08:30	HU	Inflacja	VI	% r/r	3,9	-	-	4,0
ŚRODA (10 lipca)								
09:00	CZ	Inflacja	VI	% r/r	2,4	-	-	2,6
CZWARTEK (11 lipca)								
08:00	DE	Inflacja HICP	VI	% r/r	2,5	-	-	2,8
14:30	US	Inflacja	VI	% r/r	3,1	-	-	3,3
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	-	238
PIĄTEK (12 lipca)								
16:00	US	Indeks Michigan	VII	pkt	67,0	-	-	68,2

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