

Codziennik

Projekcja RPP sprzyja podwyżkom stóp

Spadki na giełdach, spadki rentowności na świecie
EBC zmienia cel inflacyjny na symetryczny
Polityka RPP i komunikat bez zmian mimo rewizji prognoz w górę
Dzisiaj konferencja prezesa NBP

W czwartek na rynkach akcji panowały spore spadki (EuroStoxx -2,7%, DAX -2,3%, WIG -1,8%), inwestorzy kolejny dzień wątpili w siłę odbicia popandemicznego, szczególnie 1 dzień po tym jak w Chinach rozważano publicznie poluzowanie polityki pieniężnej (prawdopodobnie oznaka słabych danych gospodarczych za II kwartał). Rentowność 10L UST spadła o kolejne 4pb do 1,28% (3 dniowy spadek to już 16pb), a Bund o 2pb do -0,32% (3 dniowy spadek równy 12pb). W Niemczech dane o majowej dynamice eksportu nieco rozczarowały (0,3% m/m względem oczekiwań 0,6% m/m). W USA liczba podań o bezrobocie nieznacznie wzrosła względem poprzedniego tygodnia (373 tys. vs 364 tys.) jednak wciąż znajduje się w okolicy pandemicznych minimów.

Pierwszy od roku 2003 **strategiczny przegląd celów i narzędzi przeprowadził właśnie EBC**. W ramach przeglądu zmieniono cel inflacyjny z „blisko, ale poniżej 2%” na w pełni symetryczny wokół 2% w średnim okresie. Pozwoli to na tolerowanie ewentualnych odchylen w górę inflacji od celu, co powinno oznaczać mniej restrykcyjną politykę pieniężną. Ceny pozostaną mierzone miarą HICP, która jednak zostanie uzupełniona o element związany z cenami nieruchomości (a to może lekko podnieść wskaźnik). Nowa strategia polityki pieniężnej EBC wejdzie w życie przy kolejnym posiedzeniu EBC zaplanowanym na 22 lipca.

RPP nie zmienia stóp ani innych parametrów polityki pieniężnej, chociaż decyzję ogłoszono rekordowo późno – o godz. 18:15. Nie zmienił się też istotnie komunikat po posiedzeniu – Rada wciąż uważa podwyższoną inflację za zjawisko przejściowe, nawet w obliczu nowej projekcji CPI, pokazującej inflację wyraźnie powyżej 3% w całym horyzoncie progностycznym. Środek wskazanego przez NBP przedziału inflacji przesunął się do 4,1% w 2021, 3,3% w 2022, 3,4% w 2023 z odpowiednio 3,2%, 2,8%, 3,2%. Podniesiono też prognozę PKB do odpowiednio 5,0%, 5,4%, 5,3%. Komunikat nie sugeruje skrótu RPP w stronę mniej gółębkiego stanowiska. Kluczowe dla przyszłych decyzji Rady wydają nam się jednak wypowiedzi prezesa NBP (dzisiaj konferencja o 15:00). A ton tych wypowiedzi zaczął się zmieniać już w maju i zdaje się przygotowywać grunt pod zmianę polityki pieniężnej. W ostatnim okresie Adam Glapiński sprecyzował warunki dla zacieśnienia polityki: prognozy pokazujące trwale wysoki wzrost gospodarczy, trwale wysoką inflację odzwierciedlone w projekcjach NBP. Nowa projekcja te warunki już spełnia, jednak jak widać zmiana kursu w polityce pieniężnej to proces wymagający czasu i na razie głównym argumentem za wstrzymaniem się z decyzjami jest ryzyko związane z szykującą się kolejną falą pandemii. Wciąż uważamy, że RPP może zacząć podwyższać stopy w listopadzie br. – czego prezes NBP nie wykluczył w swoim ostatnim wywiadzie dla Financial Times.

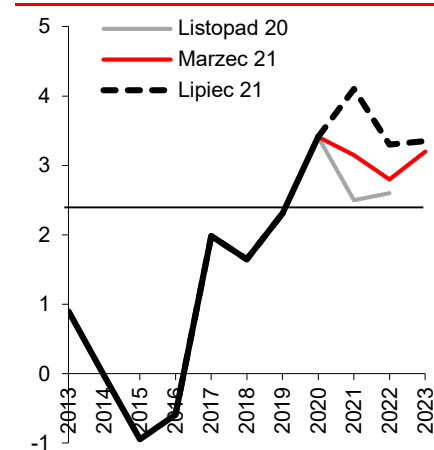
EURUSD w czwartek po porannym nieudanym testowaniu poziomu 1,18 odbił się w górę, który to ruch przyspieszył po konferencji EBC. Kurs ostatecznie zamknął się po 1,187, o 0,6% wyżej niż dzień wcześniej.

EURPLN podobnie jak inne waluty regionu w czwartek wzrastał (o 0,3% do 4,547). Dwudniowa zmiana ceny wyniosła już 1,1%. Po posiedzeniu RPP kurs lekko spadł do ok. 4,537.

Z pozostałych walut regionu EURHUF wzrósł o kolejne 0,3% do 357,9, a 2-dniowa zmiana ceny wynosi 1,8%. Do obaw o utratę finansowania z UE (główna przyczyna osłabienia forinta) w czwartek doszła publikacja czerwcowej inflacji, która mocno zaskoczyła w górę 5,3% r/r względem oczekiwań 4,9% oraz majowego odczytu na poziomie 5,1%. Środek celu inflacyjnego na Węgrzech wynosi 3,0% a zakres tolerancji +/- 1pp. W Czechach publikacja majowych danych o sprzedaży detalicznej zaskoczyła pozytywnie (16,5%r/r vs oczekiwane 15,7%r/r) jednak mimo to korona traciła 0,3% do 25,89 (2 dniowa zmiana 1,5%). USDRUB był w czwartek zmienny w ciągu dnia jednak pozostał na tym samym poziomie 74,9. 2-dniowa zmiana kursu wynosi 2,4%. Po śródowej publikacji danych o inflacji, które również przebiły oczekiwania (6,5%r/r vs 6,4%, przy celu inflacyjnym CBR 4,0%) widać, że w części krajów regionu problem z inflacją nie ustępuje mimo rozpoczętych cykli podwyżek. W takiej sytuacji realne stopy procentowe pozostaną dłużej ujemne co będzie negatywnie wpływać na waluty regionu, wg nas.

Na krajowym rynku stopy procentowej krzywa IRS na początku dnia w czwartek lekko się obniżyła, a w drugiej części dnia odbiła w górę, zamykając się bez zmian. Rentowności obligacji wzrosły, na długim końcu o 4pb do 1,66% co przy spadającej rentowności Bunda spowodowało rozszerzenie spreadu do 198pb. 10L ASW poszerzył się do -5pb. Dzisiaj Ministerstwo Finansów przeprowadzi przetarg zamiany. Skupi obligacje 3 serii (PS0721, DS1021, PS0422) a sprzeda obligacje 5 serii (OK0423, PS1026, WZ1126, WZ1131, DS0423).

CPI wg kolejnych projekcji NBP (centralna ścieżka projekcji), %



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 22 534 18 87
Marcin Luzziński 22 534 18 85
Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86
Grzegorz Ogonek 22 534 18 84

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.5354	CZKPLN	0.1751
USDPLN	3.8343	HUFPLN*	1.2575
EURUSD	1.1830	RUBPLN	0.0514
CHFPLN	4.1837	NOKPLN	0.4363
GBPPLN	5.2786	DKKPLN	0.6100
USDCNY	6.4867	SEKPLN	0.4453

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

08/07/2021

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.5275	4.5534	4.5336	4.5431	4.5414
USDPLN	3.8286	3.8517	3.8431	3.8384	3.8408
EURUSD	1.1791	1.1867	1.1794	1.1839	-

Rynek stopy procentowej

08/07/2021

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
WS0922 (2L)	0.41	-1
DS0725 (5L)	1.29	3
DS1030 (10L)	1.67	4

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	0.41	-1	0.17	1	-0.53	0
2L	0.82	-4	0.28	-1	-0.47	0
3L	1.10	-2	0.48	-3	-0.43	-1
4L	1.29	-2	0.66	-3	-0.37	1
5L	1.42	-1	0.82	-3	-0.32	-1
8L	1.63	-1	1.14	-2	-0.13	-1
10L	1.71	-1	1.27	-1	0.01	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	0.10	-1
T/N	0.11	0
SW	0.10	0
2W	0.16	0
1M	0.18	0
3M	0.21	0
6M	0.25	0
1Y	0.26	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	0.23	1
3x6	0.28	1
6x9	0.47	0
9x12	0.68	-3
3x9	0.34	-3
6x12	0.58	-1

Miary ryzyka fiskalnego

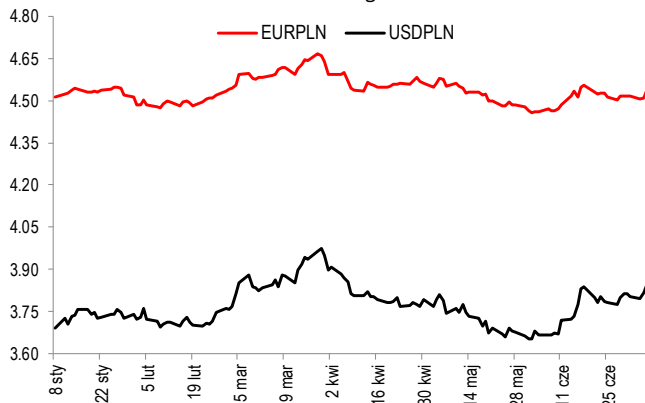
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	47	0	198	6
Francja	9	0	35	2
Węgry	55	0	321	-2
Hiszpania	30	0	66	3
Włochy	43	0	107	4
Portugalia	21	0	64	3
Irlandia	12	0	40	3
Niemcy	8	0	-	-

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

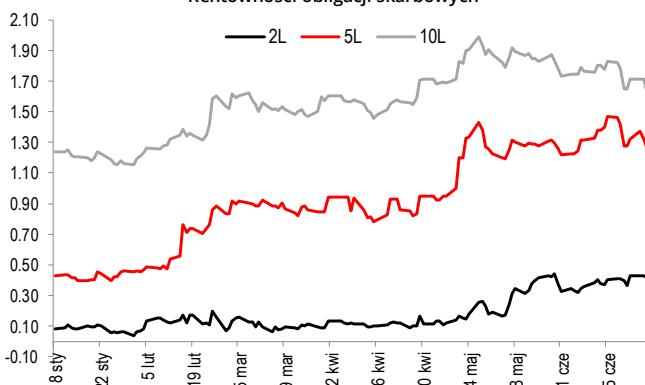
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

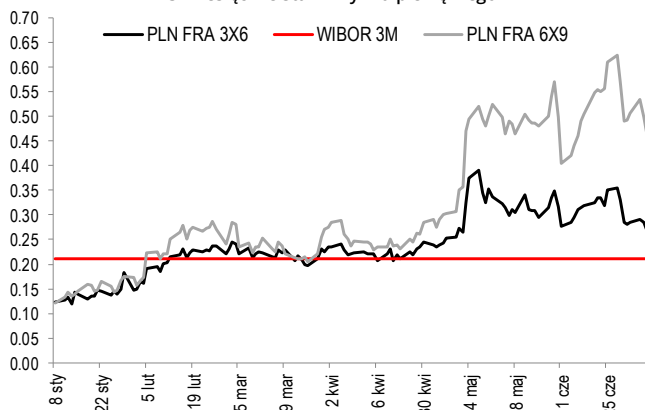
Kurs złotego



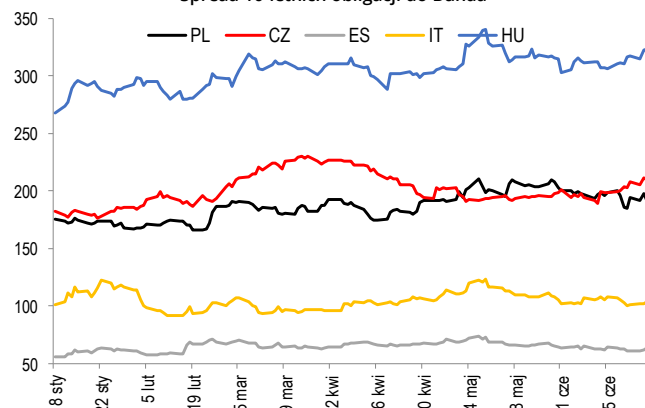
Rentowności obligacji skarbowych



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 (2 lipca)							
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	VI	tys.	720.0	850.0	583.0
14:30	US	Stopa bezrobocia	VI	%	5.6	5.9	5.8
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	V	% m/m	2.3	2.3	2.3
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	V	% m/m	1.6	1.7	-0.1
PONIEDZIAŁEK (5 lipca)							
03:45	CN	PMI usługi	VI	pkt	54.9	50.3	55.1
09:55	DE	PMI usługi	VI	pkt	58.1	57.5	58.1
10:00	EZ	PMI usługi	VI	pkt	58.0	58.3	58.0
WTOREK (6 lipca)							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	V	% m/m	1.0	-3,7	-0,2
11:00	DE	ZEW	VII	pkt	5.5	21.9	-9.1
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	V	% m/m	4.4	4.6	-3.9
16:00	US	ISM usługi	VI	pkt	63.8	60.1	64.0
ŚRODA (7 lipca)							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	V	% m/m	0.5	-0.3	-0.3
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	V	% r/r	34.9	32.3	55.1
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	V	% r/r	39.6	40.2	59.2
20:00	US	Minutes FOMC	16/06/2021	-	-	-	-
CZWARTEK (8 lipca)							
	PL	Decyzja RPP		%	0.1	0.1	0.1
08:00	DE	Eksport	V	% m/m	0.6	0.3	0.2
09:00	HU	Inflacja	VI	% r/r	-	5.3	5.1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	-	373	411

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 istnieje 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