

Codziennik

Trzy warunki zacieśnienia

Na rynkach odwracanie czwartkowych ruchów

Prezes NBP wskazał warunki, które skłoniłyby RPP do rozpoczęcia normalizacji polityki

Złoty słaby na tle regionu, wzrost krajowych rentowności na krótkim i długim końcu

Dziś szczegóły projekcji inflacyjnej NBP

Na koniec tygodnia giełdy odwróciły cały czwartkowy spadek a obligacje na rynkach bazowych oddały czwartkowe zyski (10L UST znów na 1,35%, Bund powyżej -0,30%). EURUSD w piątek dokończył wycofywanie się z ubiegłotygodniowego spadku. Bank centralny Chin obniżył stopę rezerwy obowiązkowej o 0,5 pp i zapewnił, że nie wywoła to zalewu płynności na rynku a da wyraz ostrożnemu podejściu w prowadzeniu polityki pieniężnej. Dzień urozmaiciły też kolejne słabsze od oczekiwań dane z Europy (produkcja przemysłowa za maj z Wlk. Brytanii i Włoch).

Prezes NBP Adam Glapiński podczas piątkowego wystąpienia sformułował trzy warunki, które muszą być spełnione, żeby uruchomić normalizację polityki pieniężnej: 1) RPP musi mieć pewność, że Covid-19 nie będzie już wywoływał poważnych zaburzeń w gospodarce, 2) inflacja musi być trwale powyżej górnego odchylenia od celu NBP (czyli powyżej 3,5% r/r), 3) inflacja musi być powodowana czynnikami popytowymi, przy silnym rynku pracy i domykającej się luce popytowej. Przy spełnionych warunkach Rada ma od razu przymierzyć się do zacieśnienia polityki pieniężnej. Prezes powtórzył też, że zakupy aktywów muszą się zakończyć zanim dojdzie do podwyżek stóp (albo jednocześnie, ale nie później) oraz, że obecnie nie ma powodów do reagowania, bo podwyższona inflacja jest wywołana efektami bazy i czynnikami spoza obszaru oddziaływania polityki pieniężnej. Perspektywy gospodarcze są pozytywne, ale utrzymuje się wysoka niepewność przez potencjalne kolejne fale Covid-19 a na tak wczesnym etapie odbicia nie może być mowy o przegrzewaniu się gospodarki. Polityka Fed i EBC nadal są ważnymi wskazówkami dla NBP, ale banki te pozostają w postawie akomodacyjnej. W sumie wystąpienie wpisało się w nasze wcześniejsze obserwacje, że język stosowany przez prezesa NBP zmienił się od maja i zmiana ta otwiera drogę do normalizacji polityki w przyszłości. Najważniejszym pytaniem jest teraz kiedy do takiej normalizacji mogłoby dojść. Wciąż zakładamy, że RPP będzie się w swoich decyzjach mocno opierać na danych. Wg nas nie można wykluczyć podwyżki stóp w listopadzie jeśli czwarta fala pandemii okaże się nieistotna dla aktywności gospodarczej a odbicie będzie kontynuowane (co uznajemy za scenariusz bazowy), potrzebne by jednak były dalsze wzrosty prognoz inflacyjnych NBP w oparciu o jeszcze pozytywniejsze przewidywania co do rynku pracy.

Opis dyskusji na czerwcowym posiedzeniu RPP ujawnił, że głosowano podwyżkę stóp procentowych o 15 pb. To pierwsza próba podniesienia głównych stóp od początku pandemii, wcześniejsze wnioski dotyczyły stopy rezerwy obowiązkowej. Przeformułowano też zapis o tym jak długo stopy miałyby zostać bez zmian wg większości Rady – zamiast wcześniejszego „w kolejnych miesiącach” wpisano „w najbliższym czasie”.

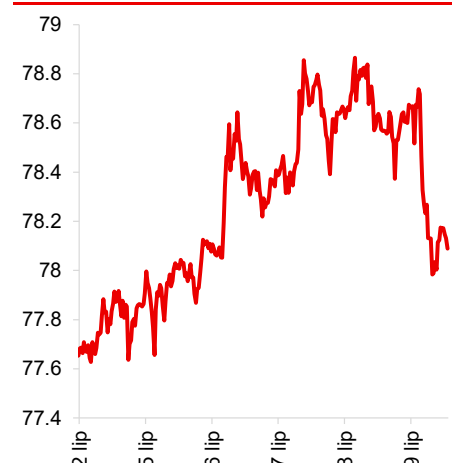
EURUSD po wyraźnym czwartkowym podejściu w okolice 1,185, w piątek przedłużył ruch do 1,186 czym zupełnie zniwelował spadek jaki dokonał się wcześniej w ubiegłym tygodniu. Zasadniczo układ ostatnich danych i wydarzeń powinien działać na rzecz spadku tego kursu (seria rozczarowań z Europy przy wciąż dobrych danych z USA, nasilenie zachorowań w niektórych krajach UE, rewizja celu EBC).

EURPLN drugi dzień z rzędu nieskutecznie próbował przebić się powyżej 4,55. Informacja o głosowaniu podwyżki stóp w czerwcu nie wywołała reakcji kursowej. Ostatnie dni ubiegłego tygodnia nie były korzystne dla walut regionu, m. in. ze względu na rosnące ryzyko zablokowania Węgrom środków unijnych w związku z naruszeniami praworządności. Według nas ten czynnik nadal będzie obecny w najbliższym czasie, więc raczej nie spodziewamy się wyraźniejszego umocnienia złotego. Jeśli dane z USA dalej będą mocne, a z Europy będą zaskakiwać w dół, to może to być niekorzystne dla krajowej waluty.

Z pozostałych walut regionu forint po wcześniejszych dużych stratach pokazał w piątek korektę o 0,5% do 355,5. Podobnie rzecz się miała z koroną czeską (umocnienie o 0,4% do euro do 25,75). W przypadku rubla korekta w mocniejszą stronę wyniosła aż 1% (do 74,25 wobec dolara).

Na krajowym rynku stopy procentowej długi koniec krzywej obligacyjnej podszedł pod 1,70%, środek pozostał przy 1,30% a rentowność 2L utrzymywała się 4-7 pb wyżej niż w czwartek. Krzywa IRS była stabilniejsza. Krajowe dane raczej nie będą zbyt istotne z punktu widzenia rynków, ważniejsze mogą być dane ze świata, przede wszystkim w kontekście trendów inflacyjnych, tempa odbicia gospodarczego oraz różnicy wzrostu w Europie i w USA. Słabsze dane makro mogłyby dać pożywkę pojawiającym się ostatnio tezom o spowolnieniu wzrostu przy wysokiej inflacji (stagflacja), co sprzyjałoby niższemu rentownościom. **Ministerstwo Finansów** na piątkowym przetargu zamiany skupiło obligacje za 5,25 mld zł a sprzedało za 5,47 mld zł, z czego 3,7 mld zł papierów zmiennokuponowych.

PLNHUF



Źródło: Refinitiv Datastream, 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	4.5467	CZKPLN	0.1763
USDPLN	3.8331	HUFPLN*	1.2666
EURUSD	1.1862	RUBPLN	0.0515
CHFPLN	4.1884	NOKPLN	0.4403
GBPPLN	5.3211	DKKPLN	0.6114
USDCNY	6.4714	SEKPLN	0.4460

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

09.07.2021

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.5327	4.5520	4.5391	4.5447	4.5467
USDPLN	3.8271	3.8455	3.8369	3.8330	3.8427
EURUSD	1.1823	1.1874	1.1831	1.1858	-

Rynek stopy procentowej

09.07.2021

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
WS0922 (2L)	0.44	4
DS0725 (5L)	1.31	1
DS1030 (10L)	1.69	2

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	0.40	-1	0.17	1	-0.53	0
2L	0.79	-3	0.30	1	-0.47	0
3L	1.10	-1	0.52	4	-0.41	1
4L	1.30	1	0.71	5	-0.36	1
5L	1.44	2	0.87	5	-0.30	1
8L	1.65	2	1.21	7	-0.10	2
10L	1.73	2	1.35	8	0.03	2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	0.10	0
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	0.24	1
3x6	0.30	1
6x9	0.44	-3
9x12	0.65	-3
3x9	0.36	1
6x12	0.57	-2

Miary ryzyka fiskalnego

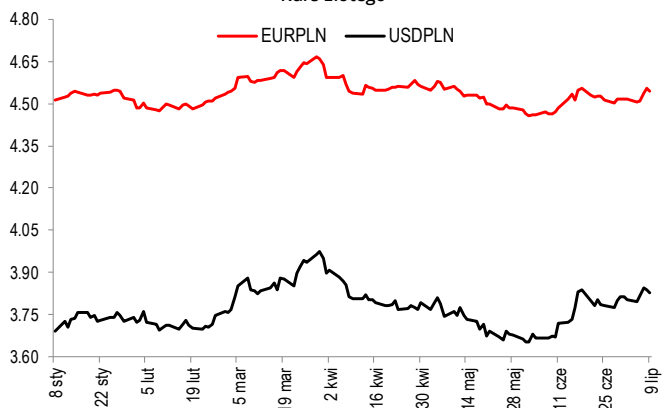
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	46	0	198	0
Francja	9	0	35	0
Węgry	55	0	319	-2
Hiszpania	30	0	65	-1
Włochy	44	1	106	-2
Portugalia	21	0	63	0
Irlandia	11	0	39	-1
Niemcy	8	0	-	-

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

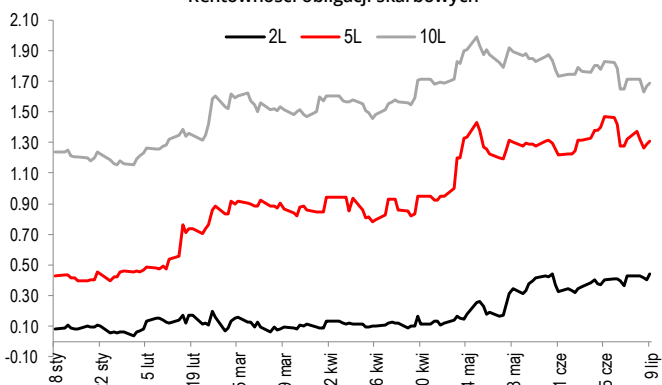
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

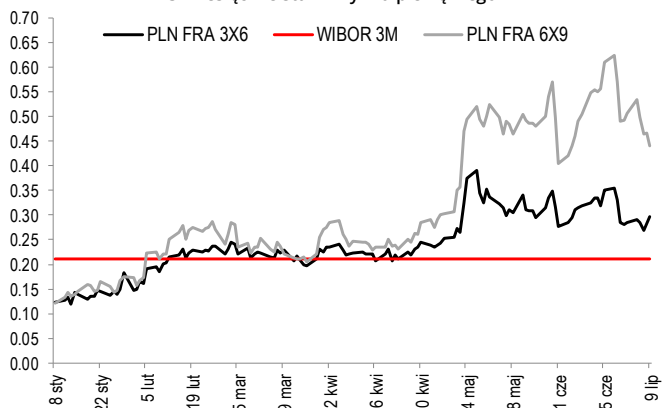
Kurs złotego



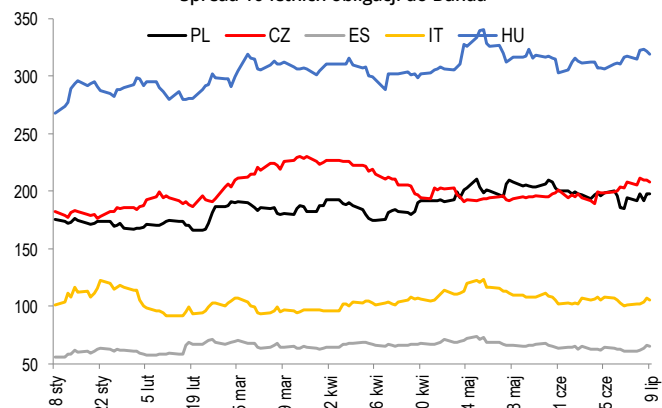
Rentowności obligacji skarbowych



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		
PONIEDZIAŁEK (12 lipca)							
11:00	PL	Projekcja inflacyjna NBP					
WTOREK (13 lipca)							
08:00	DE	Inflacja HICP	VI	% m/m	-	-	0.4
09:00	CZ	Inflacja	VI	% r/r	2.7	-	2.9
14:30	US	Inflacja	VI	% m/m	0.5	-	0.6
ŚRODA (14 lipca)							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	V	% m/m	-	-	0.8
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	V	mln €	1317	1061	-
14:00	PL	Bilans handlowy	V	mln €	1015	831	-
14:00	PL	Eksport	V	mln €	23000	22801	-
14:00	PL	Import	V	mln €	21482	21970	-
CZWARTEK (15 lipca)							
10:00	PL	Inflacja	VI	% r/r	4.4	4.4	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	350	-	364
14:30	US	Indeks Philly Fed	VII		29.4	-	30.7
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	VI	% m/m	0.6	-	0.9
PIĄTEK (16 lipca)							
11:00	EZ	HICP	VI	% r/r	-	-	1.9
14:00	PL	Inflacja bazowa	VI	% r/r	3.7	3.6	-
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VI	% m/m	-0.1	-	-1.3
16:00	US	Indeks Michigan	VII	pkt	86.5	-	85.5

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