Codziennik

Projekcja NBP wspiera normalizację polityki

Na giełdach niewielkie wzrosty, w USA sezon publikacji wyników za II kw.
Stabilne rentowności na rynkach bazowych, w Polsce niższe
Złoty traci 5. dzień z rzędu
Dzisiaj inflacja w USA, Czechach (wstępna) oraz w Niemczech (ostateczna)

Na giełdach zanotowano niewielkie wzrosty, rentowności 10-letnich obligacji amerykańskich i niemieckich nie uległy zmianie (odpowiednio 1,35% in -0,30%). Nieznacznie umocnił się dolar i potaniało złoto oraz ropa.

W zeszłym tygodniu EBC zmienił cel inflacyjny z blisko ale poniżej 2% do 2%, co umożliwia tolerowanie przez jakiś czas inflacji powyżej 2% i zostało zinterpretowane jako gołębia zmiana. Z kolei w poniedziałek **prezes EBC Christine Lagarde** powiedziała, że na najbliższym posiedzeniu EBC (22 lipca), zmenione będzie także *forward guidance*; obecne zakłada kupowanie obligacji rządowych tak długo jak to będzie potrzebne oraz utrzymywanie stóp na obecnym niskim poziomie, aż perspektywy inflacji na dobre skonwergują z celem inflacyjnym. Na razie nie wiadomo jak będzie wyglądało zmienione *forward guidance*. Prezes Lagarde powiedziała tylko, że utrzymywanie korzystnych warunków finansowania pozostanie, a pandemiczny program skupu obligacji PEPP (wygasa w marcu 2022) zostanie zmodyfikowany.

NBP opublikował w poniedziałek projekcję inflacji. Podniesiono prognozy zarówno wzrostu PKB jak i inflacji. Szybszy wzrost gospodarczy w 2021 r. ma wynikać m.in. z szybszej odbudowy krajowej aktywności gospodarczej w I kw. a w latach 2022-2023 także na skutek uruchomienia środków unijnych z Funduszu Odbudowy (NBP szacuje, że ten program doda do wzrostu PKB ok. 0,4 pp w 2022 i 2023 r.). Luka popytowa zostanie domknięta już w III kw. 2021 r. i w kolejnych kwartałach będzie narastać jej dodatnie odchylenie. Podniesienie ścieżki inflacji w 2021 r. miało miejsce na skutek m.in. silniejszej od oczekiwań odbudowy popytu i wyższych prognoz inflacji bazowej, niemniej na inflację wpływa wiele czynników o różnorodnej charakterystyce: zakłócenia w łańcuchach dostaw, usługi telefoniczne, energia oraz żywność. Wpływ przejściowych czynników w kolejnych latach będzie jednak wygasać, za to inflację wspierać będzie poprawa koniunktury w Polsce oraz koszty produkcji, które z opóźnieniem przełożą się na CPI, swoje dołożą też ceny energii i uprawnień do emisji CO2. Według nas najistotniejsze w nowej projekcji inflacji jest to, że inflacja pozostaje powyżej celu inflacyjnego 2,5% w całym horyzoncie projekcji (do końca 2023 r.), na jego sam koniec (IV kw. 2023 r.) jest prognozowana średnio na poziomie 3,5%, przy czym prawdopodobieństwo przekroczenia tej wartości jest szacowane na 50%. W sytuacji domknięcia luki popytowej rośnie też znaczenie inflacji generowanej przez czynniki popytowe. Naszym zdaniem takie prognozy NBP należy odczytywać jako wspierające normalizację polityki pieniężnej.

EURUSD otworzył się po 1,1880 po czym w ciągu dnia spadł do 1,1850 odbijając nieco po południu. Dzisiaj istotnym czynnikiem wpływającym na kurs może być publikacja czerwcowej inflacji w USA.

EURPLN wzrastał w poniedziałek piąty dzień z rzędu, o 0,2% do 4,5550. Od początku miesiąca wzrost kursu wynosi już 0,8%. Kurs jest tylko ok. 1 grosz od czerwcowego szczytu 4,5640 tym samym można się spodziewać konsolidacji na tym poziomie w oczekiwaniu na istotne dane inflacyjne z USA - oczekiwania rynkowe wynoszą 4,9% r/r względem odczytu 5,0% miesiąc wcześniej: znaczne odchylenie w górę może umocnić dolara i osłabić waluty rynków wschodzących, w tym złotego.

Z pozostałych walut regionu EURHUF przy niskiej zmienności obniżył się niecałe 0,2% do 355,10, licząc od początku miesiąca kurs wzrósł już o 1,3% i po małej korekcie, która właśnie ma miejsce, oczekujemy osłabienia forinta w kolejnych dniach i tygodniach. EURCZK spadł o 0,1% do 25,70 (wzrost od początku miesiąca to 0,8%). Dzisiaj publikacja czeskiej inflacji za czerwiec (oczekiwania są na 2,7% r/r a poprzedni odczyt wyniósł 2,9%), w zeszłym tygodniu inflacja w Rosji oraz na Węgrzech zaskoczyły w górę o odpowiednio 0,1 pp oraz 0,4 pp. USDRUB wzrósł o 0,3% do 74,50 czym zakończył 1 dniową korektę.

Na krajowym rynku stopy procentowej krzywa IRS uległa obniżeniu przy czym krótsze stopy spadały 5-7 pb podczas gdy dłuższe mniej bo ok 2-3pb. Rentowność obligacji 5L spadła do 1,25% z 1,28%, o 3pb, natomiast 10L nie uległa zmianie wciąż po 1,67%. Spread do Bunda wzrastał kolejny dzień i osiągnął 198bp. Asset swap spread poszerzył się i wynosi już tylko -4pb na 10L. W najbliższą środę 14 lipca odbędzie się **aukcja sprzedaży obligacji BGK**, zaoferowane zostaną obligacje FPC0328 oraz FPC0631 na kwotę przynajmniej 1 mld zł. Po podniesieniu dopuszczalnej kwoty BGK może wyemitować w tym roku 39,7 mld zł z czego do tej pory (od początku roku) wyemtiował już 24,8 mld zł.

Centralna ścieżka projekcji NBP, %. W nawiasie zmiana względem projekcji z marca b.r.

	2021	2022	2023
PKB	5,0 (+0,9)	5,4 (+0,0)	5,3 (-0,1)
CPI	4,2 (+1,1)	3,3 (+0,5)	3,4 (+0,2)
CPI bazowa	3,6 (+0,9)	3,2 (+0,6)	3,5 (+0,2)

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 Luziński 22 534 18 85
Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86
Grzegorz Ogonek 22 534 18 84

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.5547	CZKPLN	0.1772
USDPLN	3.8407	HUFPLN*	1.2681
EURUSD	1.1859	RUBPLN	0.0517
CHFPLN	4.1965	NOKPLN	0.4415
GBPPLN	5.3303	DKKPLN	0.6124
USDCNY	6.4666	SEKPLN	0.4469

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 12.07.2021

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.5107	4.5599	4.5481	4.5514	4.5559
USDPLN	3.8187	3.8498	3.8317	3.8383	3.8378
EURUSD	1.1834	1.1879	1.1867	1.1856	-

Rynek stopy procentowej 12.07.2021

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
WS0922 (2L)	0.38	-6
DS0725 (5L)	1.29	-2
DS1030 (10L)	1.70	2

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	0.36	-4	0.17	0	-0.53	0
2L	0.73	-6	0.30	1	-0.47	0
3L	1.03	-6	0.51	-1	-0.42	0
4L	1.26	-4	0.71	0	-0.36	1
5L	1.40	-4	0.87	0	-0.30	1
8L	1.63	-2	1.20	0	-0.11	0
10L	1.72	-1	1.35	-1	0.03	-1

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	0.21	-2
3x6	0.27	-3
6x9	0.39	-5
9x12	0.58	-7
3x9	0.32	-4
6x12	0.50	-6

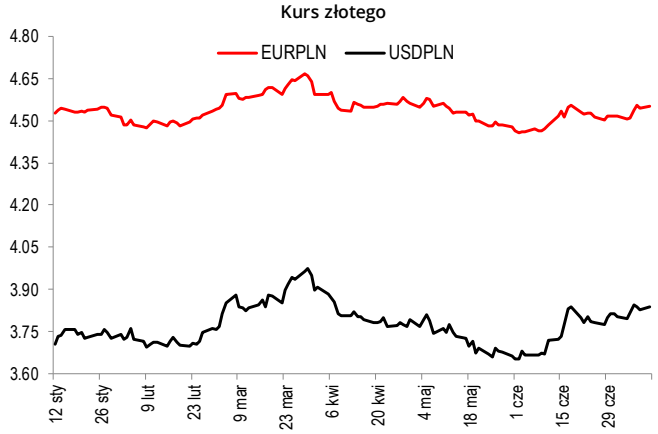
Miary ryzyka fiskalnego

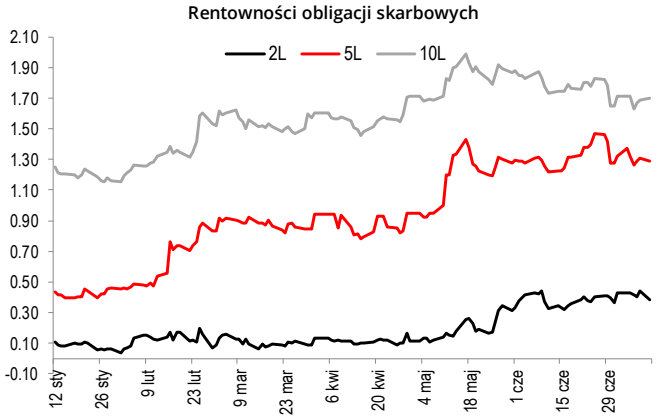
	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
Kraj	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	46	0	200	3
Francja	9	0	35	0
Węgry	55	0	321	2
Hiszpania	30	1	65	0
Włochy	44	0	104	-2
Portugalia	21	0	62	-1
Irlandia	12	0	40	0
Niemcy	8	0	-	-

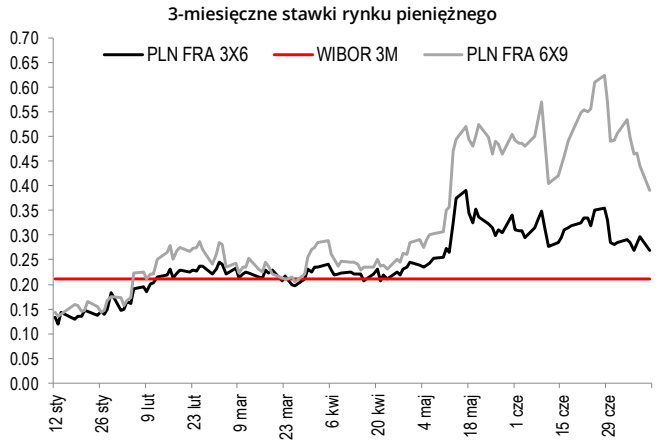
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

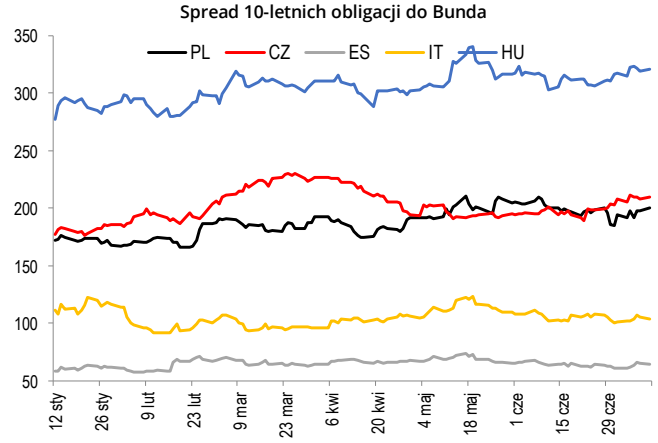
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream









Santander

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA RYNEK	PROGNOZA SANTANDER	REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
			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**	**-**	**1740**
14:00	**PL**	**Bilans handlowy**	**V**	**mln €**	**1015**	**831**	**-**	**1289**
14:00	**PL**	**Eksport**	**V**	**mln €**	**23000**	**22801**	**-**	**23386**
14:00	**PL**	**Import**	**V**	**mln €**	**21482**	**21970**	**-**	**22097**
			CZWARTEK (15 lipca)					
10:00	**PL**	**Inflacja**	**VI**	**% r/r**	**4.4**	**4.4**	**-**	**4.7**
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**	**-**	**4.0**
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