

Codziennik

Członek RPP nie wyklucza podwyżek stóp i QT

Dzisiaj finalne dane o krajowej inflacji CPI w grudniu

Saldo obrotów bieżących w listopadzie wyniosło +1,3 mld euro

Ireneusz Dąbrowski z RPP: możliwa podwyżka stóp i sprzedaż przez NBP portfela obligacji

Złoty nieznacznie słabszy, wzrosty stawek na rynku stopy w reakcji na wypowiedzi z RPP

Dzisiaj opublikowany zostanie ostateczny szacunek stopy inflacji w grudniu, a wraz z nim dokładne dane o strukturze wzrostu cen. Nawet jeśli (tak jak w poprzednich dwóch miesiącach) finalna publikacja przyniesie delikatną rewizję w górę odczytu 6,1% r/r, to nie zmieni zasadniczo obrazu sytuacji. Poza tym, na dziś zaplanowano także publikację danych ze strefy euro o listopadowej produkcji przemysłowej. Od dziś do piątku potrwa Światowe Forum Ekonomiczne w Davos, które będzie jak zwykle okazją do wypowiedzi wielu decydentów (w tym przedstawicieli banków centralnych).

Saldo obrotów bieżących wyniosło w listopadzie 1 325 mln € wobec oczekiwań rynkowych na poziomie 1 440 mln € i naszego szacunku spadku do ok. 500 mln €. Saldo dochodów pierwotnych zaskoczyło nas dość wysokim odczytem (co może wskazywać na spadek zysków firm z udziałem kapitału zagranicznego). Nadwyżka handlowa wyniosła jedynie 230 mln € przy oczekiwaniach rynkowych 990 mln € i naszej prognozie 850 mln €. To wynik słabości eksportu, a po stronie importu prawdopodobnie jednorazowego czynnika w postaci dostaw helikopterów i samolotów. NBP wskazał na pogorszenie eksportu dóbr konsumpcyjnych, przede wszystkim trwałych, co w wg nas może oznaczać dalszą słabość w polskiej produkcji przemysłowej w kolejnych miesiącach. Duże spadki wystąpiły też w eksporcie dóbr pośrednich i inwestycyjnych, za to poprawę zarejestrowano w eksporcie dóbr transportowych. 12-mies. ruchoma suma sald obrotów bieżących wzrosła do 1,4% PKB z 1,1% w październiku, lecz sądzimy, że w wyniku ożywienia krajowego popytu wkrótce może zacząć spadać.

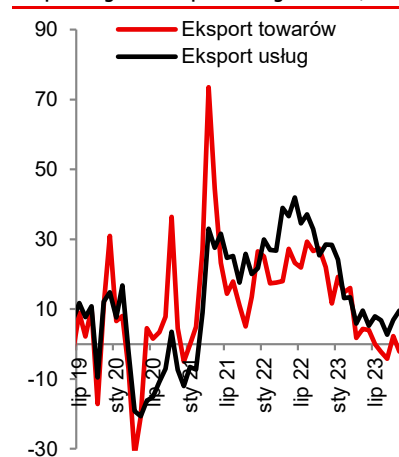
Członek RPP Ireneusz Dąbrowski zasygnalizował możliwość podwyżek stóp i sprzedaży obligacji przez NBP. W piątkowym wywiadzie dla Bloomberg'a Dąbrowski stwierdził, że podwyżki stóp lub wycofanie z programu ilościowego łagodzenia polityki pieniężnej (QE) są możliwe, jeżeli rząd zrezygnuje z tarcz i zerowego VATu na żywność, które obecnie obowiązują odpowiednio do końca I poł. roku i do końca I kw. Z kolei w wywiadzie dla Gazety Bankowej powiedział, że warunkiem dla sprzedaży obligacji przez NBP może być „duży popyt”, ostrzegając przed wzrostem rentowności i kłopotami z dalszym zadłużaniem rządu w takim scenariuszu. Dąbrowski uważany był do tej pory za najbardziej gotębiego członka RPP, a jednocześnie osobę bliską prezesa NBP. W połowie grudnia A. Głapiński powiedział, że gdyby prezes banku centralnego był nieodpowiedzialny i nadawał się przed Trybunał Stanu, to mógłby „przedstawić” skupione obligacje na rynek, ale on nie zamierza tego robić. Tymczasem, w piątek wieczorem premier Donald Tusk powiedział, że jest wiele powodów i dróg, które mogą doprowadzić do odpowiedzialności prawnej prezesa NBP A. Głapińskiego. Niewykluczone, że wypowiedzi nt. QT są próbą wystania sygnału do rządu aby zaniechał działań wobec prezesa NBP.

Prezes EBC Christine Lagarde powiedziała w wywiadzie dla telewizji France 2, że obniżki stóp procentowych w strefie euro zostaną rozpoczęte, gdy EBC będzie miał pewność, że inflacja spadnie w 2025 r. do celu inflacyjnego równego 2%. Lagarde dodała, że choć najtrudniejszy etap w walce z inflacją już prawdopodobnie minął, to nie oznacza to, że strefę euro czeka łagodny spadek dynamiki wzrostu cen, m.in. z powodu rosnących wynagrodzeń.

Złoty znów lekko traci. Piątkowa sesja stała pod znakiem osłabienia się walut regionu. Kurs EURPLN wzrósł nieznacznie do 4,354 z 4,345. Relatywnej stabilności kursu EURPLN w ostatnim okresie sprzyjały niskie poziomy indeksów zmienności (VIX). Analiza techniczna wskazuje na potencjał do lekkiego umocnienia krajowej waluty w tym tygodniu. Nawet jeśli zamieszanie polityczne finalnie wpłynie na lokalną zmienność to w ostatnich kilku latach okres podwyższonych emocji w krajowej polityce, który faktycznie prowadził do wyższej zmienności na rynku i osłabienia złotego, był traktowany zwykle jako przejściowa sytuacja, która przez inwestorów zagranicznych była wykorzystywana do zakupu krajowych aktywów. W perspektywie I poł. br. zakładamy mocniejsze poziomy złotego.

Wzrosty stawek rynkowych w reakcji na RPP. Większość piątkowej sesji upływało pod znakiem stabilizacji stawek rynkowych. Pod koniec dnia większość stawek FRA wzrosła o ok. 5-10pb, w tym szczególnie na tenorze 9x12. Stawki IRS i rentowności obligacji niemal się nie zmieniły. Tymczasem na rynkach bazowych doszło do spadków rentowności obligacji ok. 4-11pb w Niemczech i 1-10pb w USA, przy czym większy spadek dotknął krótki koniec krzywej po danych o mniejszym od oczekiwań wzroście inflacji PPI w USA (do 1,0% z 0,9% wobec oczekiwanego odbicia do 1,3%). W tym tygodniu w kierunku niższych stawek swap mogą oddziaływać chociażby krajowe dane o PPI i inflacja bazowa, dla których zakładamy nieco niższe odczyty niż zakłada rynek. W przypadku spreadów kredytowych sądzimy, że jest obecnie przestrzeń do korekty w górę, choć na większy ruch być może trzeba będzie poczekać na koniec stycznia, z dwiema aukcjami SPW, oraz luty i marzec z większą podażą netto.

Eksport wg bilansu płatniczego w EUR, % r/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 Białas 517 881 807
 Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
 Marcin Łuziński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.3558	CZKPLN	0.1763
USDPLN	3.9750	HUFPLN*	1.1383
EURUSD	1.0956	RUBPLN	0.0453
CHFPLN	4.6538	NOKPLN	0.3849
GBPPLN	Stale	DKKPLN	0.5840
USDCNY	7.1741	SEKPLN	0.3857

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

12/01/2024

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.3465	4.3646	4.3478	4.3551	4.3574
USDPLN	3.9591	3.9900	3.9626	3.9746	3.9746
EURUSD	1.0934	1.0986	1.0974	1.0956	-

Rynek stopy procentowej

12/01/2024

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark	%	Zmiana (pb)
(termin)		
DS0725 (2L)	4.97	4
WS0428 (5L)	4.94	5
DS1033 (10L)	5.12	-2

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.56	7	4.93	-8	3.38	-4
2L	4.97	6	4.28	-8	2.88	-4
3L	4.61	4	3.98	-8	2.65	-10
4L	4.44	4	3.82	-6	2.56	-9
5L	4.38	4	3.83	-5	2.53	-8
8L	4.38	0	3.80	-3	2.55	-6
10L	4.44	0	3.82	-4	2.59	0

Stawka WIRON

	%	Zmiana (pb)
WIRON	4.58	-38

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.51	-11
T/N	5.77	-2
SW	5.79	-1
1M	5.86	0
3M	5.86	-1
6M	5.83	0
1Y	5.80	1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.84	4
3x6	5.65	7
6x9	5.32	10
9x12	4.92	9
3x9	5.56	6
6x12	5.24	9

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

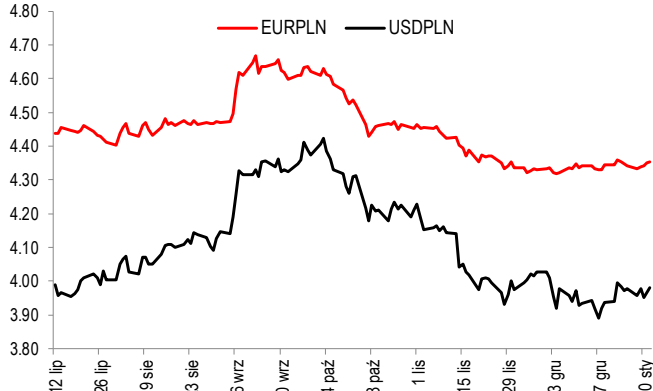
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	62	0	298	4
Francja	12	0	53	0
Węgry	133	0	346	-2
Hiszpania	43	-1	94	-1
Włochy	30	-1	158	-3
Portugalia	32	-1	73	-1
Irlandia	17	0	32	0
Niemcy	12	0	-	-

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

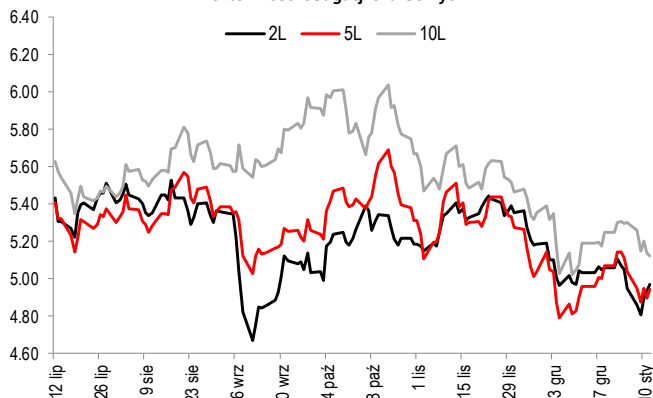
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

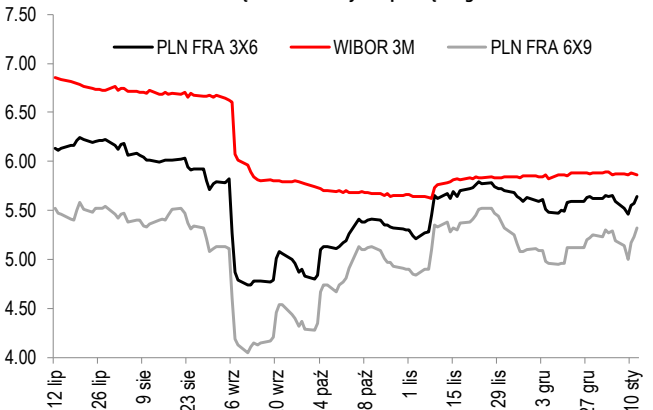
Kurs złotego



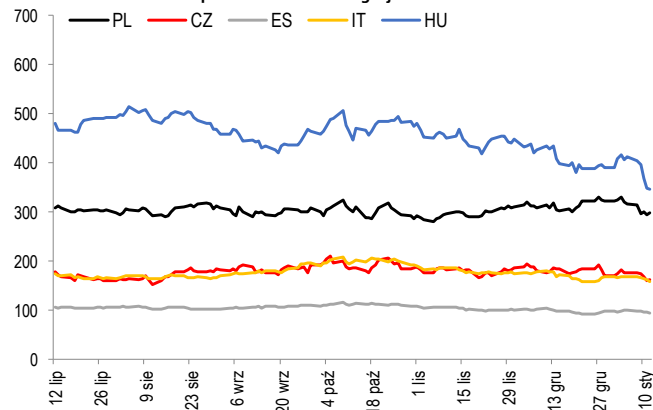
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA RYNEK	SANTANDER	REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
PIĄTEK (12 stycznia)								
08:30	HU	Inflacja	XII	% r/r	5,8	-	5,5	7,9
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	XI	mln €	1 440	494	1 325	2 119
14:00	PL	Bilans handlowy	XI	mln €	990	850	230	1 287
14:00	PL	Eksport	XI	mln €	30 550	30 097	29 748	29 886
14:00	PL	Import	XI	mln €	29 250	29 247	29 518	28 599
PONIEDZIAŁEK (15 stycznia)								
10:00	PL	Inflacja	XII	% r/r	6,1	6,1	-	6,6
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	XI	% m/m	-0,3	-	-	-0,7
WTOREK (16 stycznia)								
08:00	DE	Inflacja HICP	XII	% m/m	0,2	-	-	0,2
11:00	DE	ZEW	I	pkt	-76,0	-	-	-77,1
14:00	PL	Inflacja bazowa	XII	% r/r	6,9	6,8	-	7,3
ŚRODA (17 stycznia)								
11:00	EZ	HICP	XII	% r/r	2,9	-	-	2,9
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	XII	% m/m	0,4	-	-	0,3
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	XII	% m/m	-0,1	-	-	0,2
CZWARTEK (18 stycznia)								
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	210	-	-	202
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	XII	% m/m	-9,3	-	-	14,8
PIĄTEK (19 stycznia)								
10:00	PL	PPI	XII	% r/r	-5,7	-5,9	-	-4,7
16:00	US	Indeks Michigan	I	pkt	68,0	-	-	69,7
16:00	US	Sprzedaż domów	XII	% m/m	0,5	-	-	0,8

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