

## Codziennik

### Stabilizacja w oczekiwaniu na sygnały z Fed

Nowa projekcja inflacji nie przekracza 3,5%  
 EURUSD stabilny z lekką tendencją spadkową  
 Złoty i inne waluty CEE nieznacznie słabsze  
 Krajowe rentowności spadają mocniej niż na rynkach bazowych  
 Dzisiaj węgierska inflacja

Rynki finansowe szybko ustabilizowały się po piątkowych, dużo mocniejszych od oczekiwań danych o zatrudnieniu w USA. W poniedziałek giełdy europejskie nieznacznie spadały, kurs dolara do euro był dość stabilny, a rentowności obligacji na rynkach bazowych lekko się obniżyły. W tym ostatnim pomogła zapewne wypowiedź członka zarządu EBC Benoite Coeure, wg którego gospodarka europejska teraz „bardziej niż kiedykolwiek” potrzebuje łagodniejszej polityki pieniężnej, ponieważ cel inflacyjny nie jest realizowany, a ponowne uruchomienie programu skupu aktywów nie jest wykluczone.

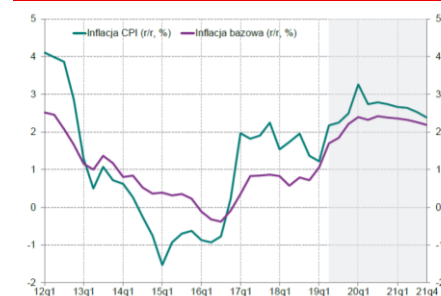
NBP opublikował nowy **Raport o inflacji** ([link](#)), a w nim szczegóły nowej projekcji CPI i PKB. Jak już sygnalizowano w komunikacie RPP, aktualizacja projekcji przyniosła lekki wzrost ścieżki inflacji i wzrostu gospodarczego w latach 2019-20 i niemal niezmiennione szacunki na 2021 w porównaniu z marcową wersją raportu. Wg NBP dynamika CPI osiągnie lokalne maksimum w I kw. 2020 (nieco poniżej 3,5%), po czym będzie stopniowo spadać, do nieco poniżej 2,5% pod koniec 2021 r. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen energii i paliw ma się ustabilizować w pobliżu 2,5% w 2020 r. i nieznacznie obniżyć w 2021. Czynniki, które będą działać na rzecz ograniczenia wzrostu cen będą m.in. dość wysoka dynamika PKB potencjalnego (podwyższona do ok. 3,7%), niska inflacja za granicą i aprecjacja złotego. Ryzyka dla projekcji PKB i CPI są według banku centralnego asymetryczne w dół. Nasza prognoza inflacji CPI wskazuje na trajektorię o podobnym kształcie, ale ok. 0,5 pkt. proc. wyżej niż przewidywana przez NBP. Wynika to zapewne z założenia mocniejszego wzrostu cen żywności w najbliższych miesiącach i większych efektów wtórnych w dalszym horyzoncie (w tym m.in. większej dynamiki płac i jednostkowych kosztów pracy). Niemniej, nawet w scenariuszu wyższej inflacji wydaje się obecnie mało prawdopodobne, aby RPP rozważała podwyżki stóp procentowych w tym czy przyszłym roku, co wynika ze słabych perspektyw gospodarki światowej i mocnego skrętu w stronę łagodniejszej polityki przez główne banki centralne.

**EURUSD** pozostał względnie stabilny w poniedziałek. Od południa widoczna była lekka tendencja spadkowa, wywołana prawdopodobnie gołębią wypowiedzią przedstawiciela EBC, ale dzień zakończył się w sumie na podobnym poziomie jak w piątek, ok. 1,121. Po tym jak piątkowe mocne dane o zatrudnieniu w USA skorygowały wyceniane przez rynek prawdopodobieństwo obniżki stóp w lipcu, inwestorzy przeszli w fazę oczekiwania na więcej wskazówek odnośnie perspektyw polityki pieniężnej Fed. Te mogą się pojawić w środku tygodnia wraz z minutes z ostatniego posiedzenia FOMC i przemówieniem Jerome Powella w Senacie oraz Kongresie. Do tego czasu spodziewamy się względnej stabilizacji kursu blisko 1,122.

**EURPLN** również wykazywał się niewielką zmiennością, delikatnie przesuwając się w górę w reakcji na lekkie umocnienie dolara. Dzień zakończył się na poziomie 4,255. **Inne waluty CEE** zachowywały się podobnie – mniejsze szanse na lipcową obniżkę Fed i mocniejszy dolar sprzyjały lekkim wzrostom kursów EURHUF (do 324,85) i EURCZK (25,52). USDRUB po lekkim wzroście cofnął się do 63,52 w reakcji na wzrost cen ropy naftowej, a ignorując spadek inflacji, który rozbudził oczekiwania na kolejną obniżkę stóp procentowych w tym miesiącu. Dziś nie spodziewamy się istotnych zmian kursu złotego, ponieważ rynek będzie czekał na śródowe sygnały z Fed.

**Krajowy rynek stopy procentowej** w piątek zareagował na dane z USA mniejszymi wzrostami rentowności niż rynki bazowe, a w poniedziałek też umacniał się w większym stopniu niż dług USA czy Niemiec. Krzywa rentowności obligacji skarbowych i krzywa IRS obniżyły się o 3-6 pb (więcej na długim końcu), podczas gdy analogiczna zniżka na rynkach bazowych wyniosła ok. 1 pb. Pozytywny wpływ na krajowy dług ma wciąż znikoma podaż obligacji.

Projekcja inflacji NBP – ścieżka centralna



Źródło: NBP

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 Strona www: skarb.santander.pl  
**Piotr Bielski** 22 534 18 87  
**Marcin Luziński** 22 534 18 85  
**Grzegorz Ogonek** 22 534 19 23  
**Marcin Sulewski, CFA** 22 534 18 84

### Rynek walutowy

#### Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2551	CZKPLN	0.1668
USDPLN	3.7968	HUFPLN*	1.3100
EURUSD	1.1207	RUBPLN	0.0596
CHFPLN	3.8171	NOKPLN	0.4394
GBPPLN	4.7415	DKKPLN	0.5703
USDCNY	6.8820	SEKPLN	0.4010

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 08/07/2019

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.242	4.259	4.253	4.259	4.2519
USDPLN	3.782	3.800	3.793	3.797	3.7857
EURUSD	1.121	1.123	1.122	1.122	-

### Rynek stopy procentowej 08/07/2019

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Srednia rent.
PS0721 (2L)	1.56	-2	21 mar 19	OK0521	1.633
PS0424 (5L)	1.83	-5	21 mar 19	PS0424	2.209
DS1029 (10L)	2.23	-5	21 mar 19	DS1029	2.877

#### Stawki IRS na rynku międzybankowym\*\*

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.71	0	2.11	1	-0.39	0
2L	1.71	-2	1.91	1	-0.40	0
3L	1.71	-2	1.84	1	-0.38	0
4L	1.74	-4	1.81	1	-0.33	0
5L	1.78	-4	1.82	0	-0.27	0
8L	1.89	-6	1.91	0	-0.05	0
10L	1.98	-5	1.98	-1	0.11	-1

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.55	-1
T/N	1.55	-1
SW	1.58	1
2W	1.60	0
1M	1.64	0
3M	1.72	0
6M	1.79	0
9M	1.81	0
1Y	1.86	0

#### Stawki FRA (na rynku międzybankowym)\*\*

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.72	0
3x6	1.71	0
6x9	1.71	0
9x12	1.67	-2
3x9	1.78	0
6x12	1.76	0

#### Miary ryzyka fiskalnego

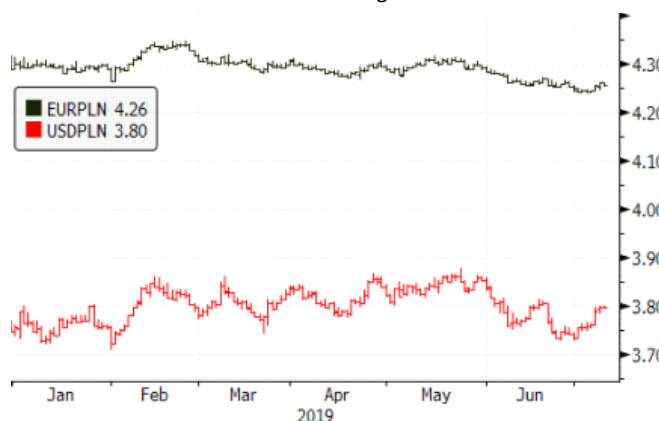
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.60	-4
Francja	23	-1	0.29	-1
Węgry			2.68	1
Hiszpania	37	2	0.80	0
Włochy	174	-1	2.13	-2
Portugalia	38	1	0.85	-1
Irlandia	27	0	0.49	4
Niemcy	11	1	-	-

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

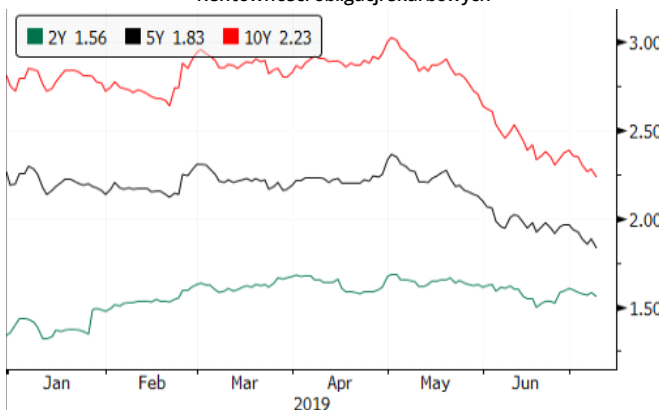
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

### Kurs złotego



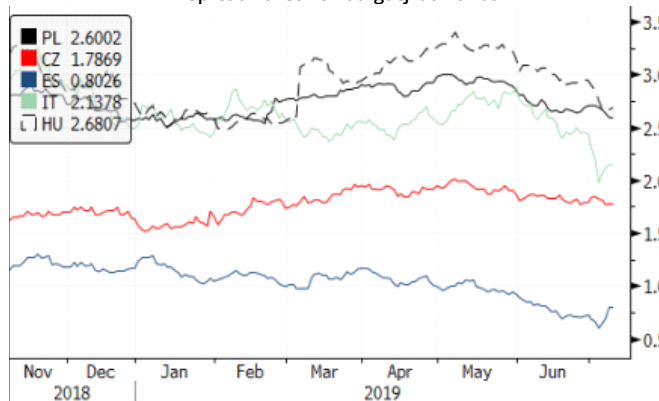
### Rentowności obligacji skarbowych



### 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



### Spread 10-letnich obligacji do Bundów



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	SANTANDER			
<b>PIĄTEK (5 lipca)</b>								
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	V	% m/m	-0,2	-	-2,2	0,4
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	V	% r/r	4,9	-	6,1	6,0
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	VI	tys.	160	-	224	72
14:30	US	Stopa bezrobocia	VI	%	3,6	-	3,7	3,6
<b>PONIEDZIAŁEK (8 lipca)</b>								
08:00	DE	Eksport	V	% m/m	0,9	-	1,1	-3,7
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	V	% m/m	0,5	-	0,3	-2,0
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	V	% r/r	1,0	-	3,2	3,3
<b>09:00</b>	<b>PL</b>	<b>Raport o inflacji</b>						
<b>WTOREK (9 lipca)</b>								
09:00	HU	Inflacja	VI	% r/r	3,7	-		3,9
<b>ŚRODA (10 lipca)</b>								
20:00	US	Minutes FOMC						
<b>CZWARTEK (11 lipca)</b>								
08:00	DE	Inflacja HICP	VI	% m/m	0,1	-		0,1
09:00	CZ	Inflacja	VI	% r/r	2,7	-		2,9
14:30	US	Inflacja	VI	% m/m	0,0	-		0,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	222	-		221
<b>PIĄTEK (12 lipca)</b>								
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	V	% m/m	-0,1	-		-0,5

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