

# Codziennik

## Ceny usług i żywności napędzają inflację

Początek tygodnia w dobrych nastrojach

Inflacja rośnie coraz szybciej, eksport i import zaskakują na plus

Złoty zyskuje po wypowiedzi Hardta, EURUSD stabilny

Rentowności w kraju i za granicą znowu niżej

Dzisiaj w kraju inflacja bazowa, za granicą dane z USA

Na początku tygodnia nastrój na rynku był całkiem pozytywny. Indeksy giełdowe dalej rosły, a rentowności obligacji powróciły do spadków, podczas gdy notowania walut w dalszym ciągu przebiegały raczej spokojnie. Za granicą oprócz porannych publikacji z Chin nie poznaliśmy żadnych ważnych danych, za to sporo pojawiło się informacji krajowych.

**Inflacja CPI** przyspieszyła w czerwcu do 2,6% r/r, zgodnie ze wstępnym szacunkiem i po raz pierwszy od niemal siedmiu lat przekroczyła cel inflacyjny. Za ten wzrost tylko częściowo odpowiadały szybko rosnące ceny żywności (5,7% r/r). Równie istotny jest wyraźny trend wzrostowy **inflacji bazowej**, która wg nas wyniosła 1,9% r/r (oficjalne dane NBP dzisiaj o 14:00). To z kolei zasługa głównie cen usług (3,9% r/r). Podtrzymujemy zdanie, że inflacja będzie w kolejnych kwartałach nadal rosła szybciej niż przewiduje bank centralny. W wakacje może się ustabilizować, ale grudniu br. CPI zbliży się do 3%, a w styczniu 2020 osiągnie 4% r/r (przy założeniu uwolnienia cen energii elektrycznej). Dla najbardziej jastrzębich członków RPP będzie to wystarczający argument by zgłosić wniosek o podwyżkę stóp NBP (co potwierdził poniedziałkowy wywiad z Łukaszem Hardtem), jednak takich głosów będzie zapewne za mało, aby przeforsować zmianę polityki. Większość członków Rady będzie zapewne podzielać opinię prezesa NBP, że wzrost inflacji ma charakter przejściowy i w warunkach spowolnienia gospodarki światowej i bardziej gołębiej polityki Fed i EBC należy go przeczekać.

**Saldo obrotów bieżących** wyniosło w maju ok. +1 mld €, prawie dwukrotnie więcej niż oczekiwano. Eksport i import przebiły oczekiwania rosnąc o odpowiednio 13,3% r/r i 11,2% r/r. 12-miesięczne saldo obrotów bieżących praktycznie się wyzerowało. Dane pokazują, że Polska pozostaje odporna na pogorszenie się nastrojów na świecie. Szczególnie zwraca uwagę siła eksportu, który nie tylko „oderwał się” od niemieckiego, ale jeszcze radzi sobie wyraźnie lepiej niż krajowy przemysł (który w maju już lekko spowolnił). Rachunek usług również uległ dalszej poprawie, do 2,1 mld €. Mocne dane o wymianie handlowej sugerują, że wkład eksportu netto do dynamiki PKB był w II kw. większy niż zakładaliśmy i w efekcie spowolnienie wzrostu gospodarczego może być ledwo dostrzegalne. W dalszym ciągu uważamy jednak, że tak dobre wyniki w handlu będzie ciężko utrzymać i w dalszej części roku bilans handlowy się pogorszy (spowolnienie w europejskim przemyśle odbije się w końcu na eksporcie, a silny popyt krajowy będzie wspierał import).

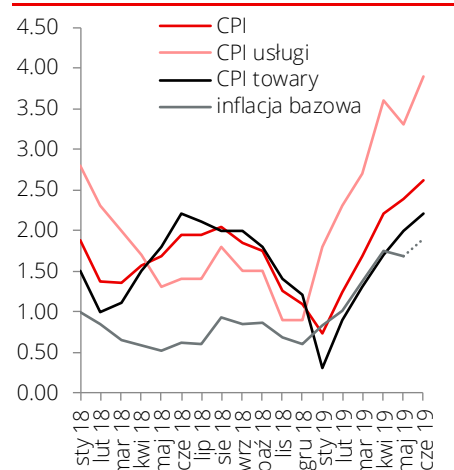
**Raport NBP** o koniunkturze wskazał, że firmy nieco mniej optymistycznie oceniają przyszłość mimo dobrej sytuacji bieżącej i niezłego popytu (przede wszystkim zagranicznego), napięcia na rynku pracy nieco słabną, podobnie jak presja na wzrost cen producentów. Firmy raportowały, że aktywność inwestycyjna będzie stopniowo wygasać.

**EURUSD** wahał się wczoraj wokół 1,127, blisko piątkowego zamknięcia. Zmiany były raczej niewielkie z powodu braku publikacji ważnych danych ze świata na początku tygodnia. Dziś po południu poznamy dane z USA – sprzedaż detaliczną i produkcję przemysłową. Rynek jest przekonany, że w lipcu stopy Fed zostaną obniżone o 25 pb i dzisiejsze dane według nas nie powinny tych oczekiwań istotnie zmienić. Od czwartku EURUSD waha się w wąskim pasmie ok. 1,124-1,128 i może się do któregoś z tych poziomów zbliżyć po danych z USA.

**EURPLN** zanotował wczoraj największy jednosesyjny spadek od początku lipca obniżając się do 4,26 z 4,27. USDPLN obniżył się przejściowo poniżej 3,78. Pozostałe waluty regionu były bardziej stabilne (poza rublem, który korzystał ze wzrostu cen ropy), więc wygląda na to, że o poniedziałkowej aprecjacji złotego przesądziła poranna jastrzębia wypowiedź Hardta z RPP. Podtrzymujemy opinię, że w najbliższym czasie EURPLN nie wznowi trwałego ruchu w dół i pozostanie powyżej tegorocznego minimum.

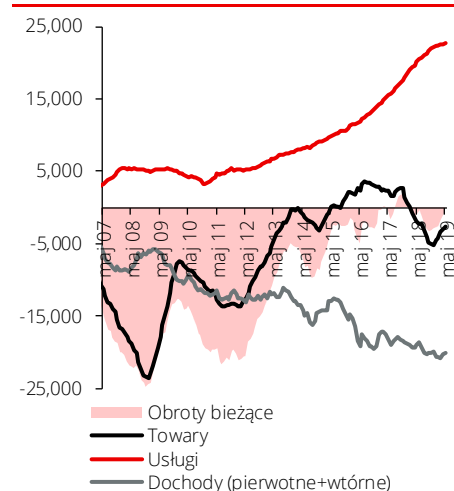
**Na krajowym rynku stopy procentowej** IRS oraz rentowności obligacji spadły o 1-5 pb, najwięcej na długim końcu krzywych. Polski dług radził sobie wczoraj lepiej niż Treasuries czy Bund i podobnie jak obligacje z peryferii strefy euro. Krajowy rynek nie zareagował na dane o finalnej czerwcowej inflacji CPI i sądzimy, że podobnie będzie dzisiaj po odczycie inflacji bazowej (nasza prognoza zgodna z konsensusem). „Gołębie” otoczenie globalne oraz retoryka RPP zapewne zneutralizują informacje o dalszym wzroście inflacji.

Miary inflacji, % r/r



Źródło: GUS, NBP, Santander

Bilans płatniczy: główne składowe (suma krocząca 12-mies., mln EUR)



Źródło: NBP, Santander

### 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 Luźniński 22 534 18 85

Grzegorz Ogonek 22 534 19 23

Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

### Rynek walutowy

#### Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2604	CZKPLN	0.1664
USDPLN	3.7844	HUFPLN*	1.3096
EURUSD	1.1258	RUBPLN	0.0604
CHFPLN	3.8426	NOKPLN	0.4430
GBPPLN	4.7345	DKKPLN	0.5705
USDCNY	6.8753	SEKPLN	0.4044

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 15/07/2019

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.260	4.278	4.270	4.261	4.2673
USDPLN	3.778	3.793	3.790	3.784	3.7856
EURUSD	1.125	1.128	1.127	1.126	-

### Rynek stopy procentowej 15/07/2019

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Srednia rent.
PS0721 (2L)	1.54	-1	21 mar 19	OK0521	1.633
PS0424 (5L)	1.88	-4	21 mar 19	PS0424	2.209
DS1029 (10L)	2.27	-3	21 mar 19	DS1029	2.877

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

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.72	0	2.05	-1	-0.39	-1
2L	1.74	-1	1.87	-1	-0.41	-1
3L	1.75	-1	1.82	-2	-0.37	-2
4L	1.78	-2	1.81	-2	-0.30	-2
5L	1.83	-2	1.83	-3	-0.23	-3
8L	1.98	-2	1.95	-3	0.03	-3
10L	2.05	-3	2.03	-3	0.20	-4

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.60	5
T/N	1.60	5
SW	1.59	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	1.72	0
6x9	1.71	0
9x12	1.69	0
3x9	1.79	0
6x12	1.78	0

#### Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.52	-4
Francja	22	1	0.26	0
Węgry			2.69	-1
Hiszpania	40	1	0.76	0
Włochy	164	-6	1.90	0
Portugalia	39	1	0.84	0
Irlandia	28	-1	0.45	0
Niemcy	11	0	-	-

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

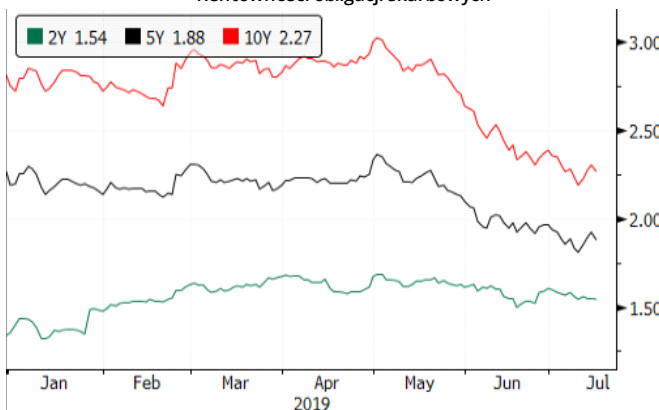
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

#### Kurs złotego



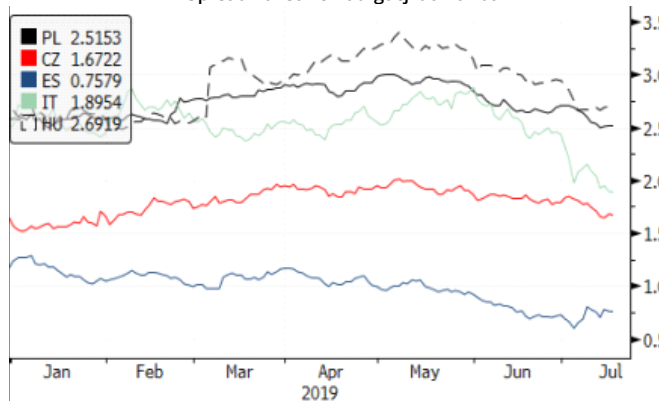
#### Rentowności obligacji skarbowych



#### 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



#### Spread 10-letnich obligacji do Bundów



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA	
				RYNEK	SANTANDER		WARTOŚĆ*	
<b>PIĄTEK (12 lipca)</b>								
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	V	% m/m	0,2	-	0,9	-0,4
<b>PONIEDZIAŁEK (15 lipca)</b>								
10:00	PL	Inflacja	VI	% r/r	2,6	2,6	2,6	2,6
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	V	mln €	390	548	1 006	720
14:00	PL	Bilans handlowy	V	mln €	167	-238	96	279
14:00	PL	Eksport	V	mln €	19 167	19 082	19 703	19 411
14:00	PL	Import	V	mln €	19 300	19 320	19 607	19 132
<b>WTOREK (16 lipca)</b>								
11:00	DE	ZEW	VII	pkt	5,0	-		7,8
14:00	PL	Inflacja bazowa	VI	% r/r	1,9	1,9**		1,7
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VI	% m/m	0,2	-		0,5
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	VI	% m/m	0,1	-		0,4
<b>ŚRODA (17 lipca)</b>								
10:00	PL	Zatrudnienie	VI	% r/r	2,7	2,6		2,7
10:00	PL	Płace	VI	% r/r	7,1	7,0		7,7
11:00	EZ	HICP	VI	% r/r	0,0	-		1,2
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VI	% m/m	-0,7	-		-0,9
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	VI	% m/m	0,1	-		0,7
20:00	US	Beżowa Księga Fed						
<b>CZWARTEK (18 lipca)</b>								
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	VI	% r/r	4,2	0,2		7,7
10:00	PL	PPI	VI	% r/r	0,9	0,7		1,4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-		209
14:30	US	Indeks Philly Fed	VII	pkt	5,0	-		0,3
<b>PIĄTEK (19 lipca)</b>								
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	VI	% r/r	3,9	3,6		5,6
16:00	US	Indeks Michigan	VII	pkt	98,3	-		98,2

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg  
\* w przypadku rewizji dane uaktualnione \*\*szacunek po danych o CPI

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