

Codziennik

Dziś ostateczny odczyt inflacji za czerwiec

Korekta optymizmu z powodu wirusa

RPP pesymistycznie patrzy na PKB, nie sygnalizuje dalszych cięć stóp

Złoty odrabia część strat, EURUSD znowu w górę

Polski i niemiecki dług zyskują

Dzisiaj w Polsce finalny odczyt inflacji za czerwiec, w USA produkcja przemysłowa

Pogorszenie nastroju jakie nastąpiło pod koniec poniedziałkowej sesji w USA utrzymywało się we wtorek w trakcie europejskich godzin handlu. Na pierwszy plan wysunęły się obawy o pandemię koronawirusa po tym jak dyrektor generalny Światowej Organizacji Zdrowia, Tedros Adhanom powiedział, że w niektórych państwach widać niebezpieczny wzrost liczby przypadków Covid-19 z powodu rozluźnienia działań, które najpierw okazały się skuteczne w tłumieniu pandemii. Dodatkowo, Niemiecki indeks ZEW obrazujący ocenę przyszłej sytuacji rozczarował, choć indeks bieżących nastrojów był bliski oczekiwaniom. W efekcie, indeksy giełdowe spadły, co pomogło obligacjom odrobić część strat z poniedziałku.

Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe bez zmian: stopę referencyjną na 0,1%, lombardową na 0,5%, depozytową na 0,0%. RPP zapoznała się z nowymi projekcjami ekonomicznymi NBP. Zakładają one głęboką recesję w 2020 r. i dość płytkie odbicie PKB w 2021 r., co jest scenariuszem bardziej pesymistycznym niż konsensus rynkowy czy niedawno publikowane prognozy MFW i KE. NBP zakłada stabilizację CPI w latach 2021-2022 znacznie poniżej celu 2,5%. Pomijając aktualizację prognoz NBP, komunikat prasowy nie uległ istotnym zmianom. Wzmianka, iż tempo ożywienia gospodarczego może być ograniczane „przez brak wyraźnego dostosowania kursu złotego do globalnego wstrząsu wywołanego pandemią oraz poluzowania polityki pieniężnej NBP” została powtórzona. Komunikat nie zawiera sugestii wprost nt. przyszłej ścieżki stóp, ale jego treść postrzegamy jako potwierdzenie, że po podjęciu mocnego złagodzenia polityki pieniężnej w poprzednich miesiącach, **w RPP nie ma obecnie przekonania o konieczności dalszych obniżek stóp procentowych** (o ile nie dojdzie do dalszego wyraźnego pogorszenia perspektyw gospodarczych). Oczekujemy utrzymania stóp bez zmian w 2020 i 2021 r. Uważamy, że NBP może być bardziej aktywny jeśli chodzi o niekonwencjonalne działania (na przykład zwiększenie skali zakupów aktywów).

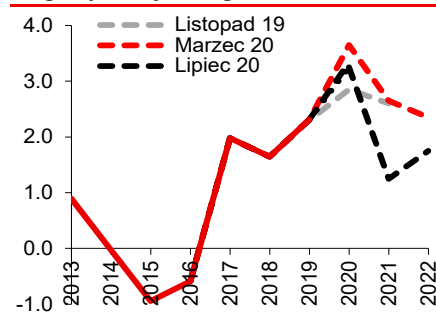
Majowe saldo obrotów bieżących pokazało nadwyżkę 2,46 mld euro (najwięcej od stycznia 2017 r.), dużo powyżej oczekiwań. Przyczyna niespodzianki leżała po stronie importu towarów, który spadł o 27,2% r/r. Wg komunikatu NBP był to skutek niskich cen ropy. Eksport obniżył się o 19,8% r/r (-29,1% r/r w kwietniu) a odbicie było możliwe dzięki poprawie w sektorze dóbr konsumpcyjnych wobec znoszenia restrykcji w gospodarkach europejskich. Skutkiem była imponująca nadwyżka w handlu towarami (1,25 mld euro, najwięcej od kiedy dostępne są porównywalne dane). Eksport usług spadł o 36,5% r/r, import o 42,3% r/r. Oczekujemy odbicia obrotów handlowych w kolejnych miesiącach, ale raczej nie widzimy rychłego powrotu do poziomów sprzed pandemii. 12-miesięczna suma salda obrotów bieżących poprawiła się do 1,8% PKB. W kolejnych miesiącach może jeszcze pójść w górę, ale w średnim okresie widzimy potencjał do pogorszenia, gdyż poprawa wyników polskich spółek przełoży się na wyższe odpływy dochodów za granicę, a wzrost cen ropy wesprze nominalny wzrost importu.

EURUSD zanotował wczoraj drugą z rzędu sesję z dość wyraźnym wzrostem i znalazł się na ok. 1,14. Kurs jest już blisko lokalnego szczytu z połowy czerwca na 1,142 i naszym zdaniem poziom ten może być niebawem testowany. Jak widać, wczoraj dolarowi nie pomogło ani pogorszenie globalnego nastroju ani częściowo gorsze dane z Niemiec.

EURPLN skorygował wczoraj więcej niż połowę poniedziałkowego wzrostu i obniżył się na chwilę do 4,47 wobec 4,49 na otwarciu. Dzięki odbiciu EURUSD, USDPLN spadł do 3,93 z 3,96. RPP nie zaostriżył retoryki związanej z kursem walutowym, co pozwoliło złotemu zyskać mimo pogorszenia nastroju na świecie. Pozostałe waluty regionu były wczoraj dość stabilne. Podtrzymujemy nasz pogląd, że w najbliższych tygodniach EURPLN może powoli rosnąć.

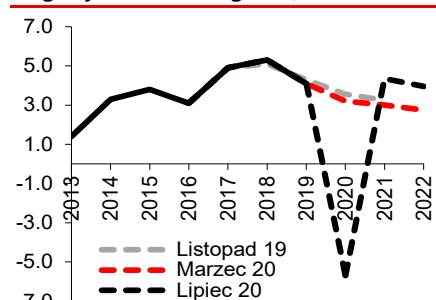
Na krajowym rynku stopy procentowe obligacje na środku i długim końcu odrobiły część poniedziałkowych strat, rentowności spadły o nie więcej niż 3 pb. Krótki koniec krzywej IRS i obligacyjnej ponownie pozostał stabilny. Obligacje niemieckie zyskały wczoraj w podobnej skali co polskie a przy 10L rentowności -0,43% w stosunku do polskich 1,38%, spread utrzymał się w okolicy 181pb.

Prognozy inflacji CPI wg NBP (ścieżka centralna)



Źródło: NBP, GUS, Santander

Prognozy wzrostu PKB wg NBP (ścieżka centralna)



Źródło: NBP, GUS, Santander

Projekcja NBP a inne prognozy dla Polski

	PKB			CPI		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
NBP	-5.7	4.4	4.0	3.3	1.3	1.8
Santander	-3.8	5.8	2.9	3.3	1.3	2.5
konsensus						
Bloomberg	-4.0	4.1	3.0	3.1	2.4	2.5
KE	-4.6	4.3		2.7	2.8	
MFW	-4.6	4.2		3.2	2.6	
OECD	-7.4	4.8		3.0	1.7	
Bank Światowy	-4.2	2.8				

Źródło: NBP, Bloomberg, Komisja Europejska, MFW, OECD, Bank Światowy, 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 Luźniński 22 534 18 85
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23
 Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.4703	CZKPLN	0.1660
USDPLN	3.9180	HUFPLN*	1.2472
EURUSD	1.1409	RUBPLN	0.0555
CHFPLN	4.1700	NOKPLN	0.4176
GBPPLN	4.9318	DKKPLN	0.5982
USDCNY	6.9964	SEKPLN	0.4311

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 14/07/2020

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.4671	4.4947	4.4905	4.4725	4.4916
USDPLN	3.9193	3.9658	3.9566	3.9213	3.957
EURUSD	1.1323	1.1406	1.1344	1.1404	-

Rynek stopy procentowej 14/07/2020

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent. (%)
PS0422 (2L)	0.13	0	5.03.2020	OK0722	1.225
PS1024 (5L)	0.81	-2	5.03.2020	PS1024	1.431
DS1029 (10L)	1.37	-3	5.03.2020	DS1029	1.725

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	0.21	0	0.26	0	-0.44	0
2L	0.29	-1	0.22	0	-0.37	0
3L	0.37	-2	0.22	-1	-0.37	-1
4L	0.47	-2	0.28	2	-0.36	-1
5L	0.57	-3	0.34	2	-0.34	-1
8L	0.78	-3	0.52	2	-0.25	-2
10L	0.90	-3	0.61	1	-0.18	-3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	0.10	0
T/N	0.10	0
SW	0.14	0
2W	0.18	-1
1M	0.23	0
3M	0.25	-1
6M	0.28	0
1Y	0.29	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	0.23	-1
3x6	0.18	-1
6x9	0.19	-2
9x12	0.21	-1
3x9	0.21	-1
6x12	0.23	-1

Miary ryzyka fiskalnego

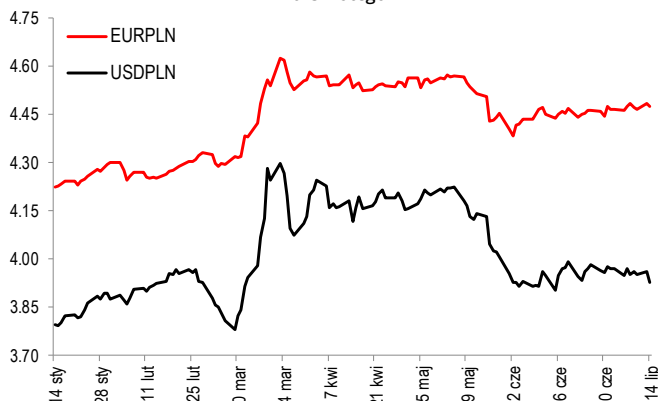
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	58	0	181	0
Francja	12	0	32	0
Węgry	76	0	289	7
Hiszpania	76	1	86	0
Włochy	123	2	172	0
Portugalia	46	2	87	0
Irlandia	21	0	43	1
Niemcy	10	0	-	-

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

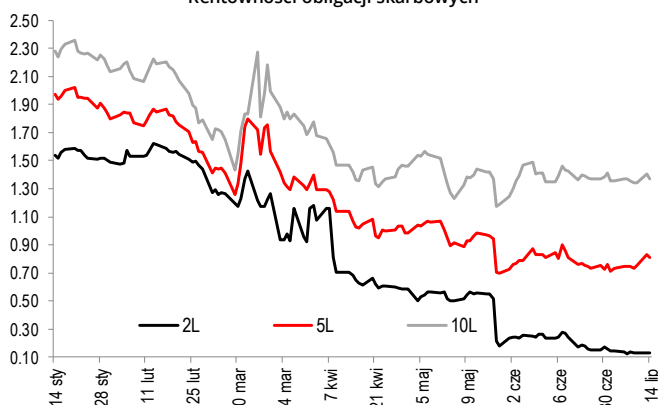
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

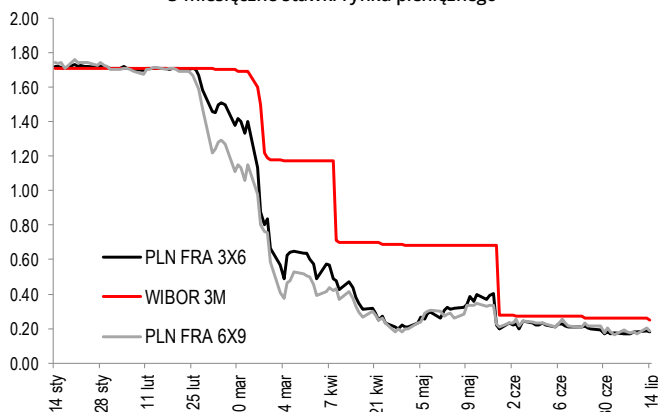
Kurs złotego



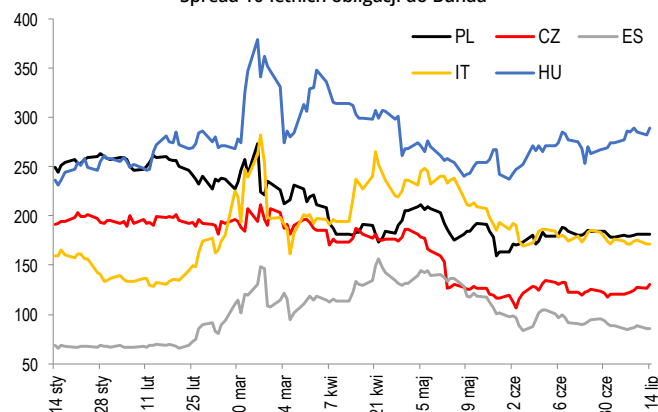
Rentowności obligacji skarbowych



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			
PIĄTEK (10 lipca)								
09:00	CZ	Inflacja	VI	% r/r	2,9	-	3,3	2,9
WTOREK (14 lipca)								
	PL	Decyzja RPP		%	0,1	0,1	0,1	0,1
08:00	DE	Inflacja HICP	VI	% m/m	0,7	-	0,7	0,7
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	V	% m/m	9,0	-	12,4	-18,2
11:00	DE	ZEW	VII	pkt	-62,5	-	-80,9	-83,1
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	V	mln €	772,0	857	2 455	1156
14:00	PL	Bilans handlowy	V	mln €	176	-290	1 250	-48
14:00	PL	Eksport	V	mln €	15 960	15 427	15 700	13 789
14:00	PL	Import	V	mln €	15 915	15 717	14 450	13 837
14:30	US	Inflacja	VI	% m/m	0,6	-	0,6	-0,1
ŚRODA (15 lipca)								
10:00	PL	Inflacja	VI	% r/r	3,3	3,3		3,3
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	VI	% m/m	4,8	-		1,4
CZWARTEK (16 lipca)								
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	0,0	-		0,0
14:00	PL	Inflacja bazowa	VI	% r/r	4,1	4,3		3,8
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	1 375	-		1 314
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VI	% m/m	5,5	-		17,7
14:30	US	Indeks Philly Fed	VII	pkt	20,0	-		27,5
PIĄTEK (17 lipca)								
10:00	PL	Publikacja „Raportu o inflacji”						
10:00	PL	Zatrudnienie	VI	% r/r	-3,9	-3,7		-3,2
10:00	PL	Płace	VI	% r/r	1,6	0,6		1,2
11:00	EZ	HICP	VI	% r/r	0,3	-		0,3
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VI	% m/m	21,2	-		4,3
16:00	US	Indeks Michigan	VII	pkt	80,0	-		78,1

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