

# Codziennik

## Zmiękczenie reguły wydatkowej

Wzrost napięcia na linii USA-Chiny wprowadza na rynki niepokój  
Kolejne polskie dane sugerują V-kształtne odbicie  
EURPLN zmienny ale niżej, EURUSD jeszcze bardziej wzrasta  
Polskie obligacje zyskują za rynkami bazowymi  
Dzisiaj w Polsce stopa bezrobocia

W środę rynki akcji były lekko nerwowe po tym jak władze USA zażądały bez uprzedzenia i z dość krótkim, 3-dniowym terminem zamknięcia konsulatu Chin w Houston, na co Chiny zapowiedziały działania odwetowe. Kurs dolara do juana wzrastał i zamykał dzień na poziomie 7,00, jednak dolar do większości innych walut tracił. Europejskie giełdy spadały ok. 1%, obniżały się też rentowności na rynkach bazowych - 10L UST spadła do 0,58% a Bunda do -0,49%.

W lipcu wszystkie **wskaźniki nastrojów w biznesie** poprawiły się. W przemyśle, indeks oczekiwań wspiął się już do poziomu sprzed pandemii. **Nastroje konsumentów** również poprawiły się w każdym aspekcie. Lipcowe wskaźniki koniunktury sugerują V-kształtne odbicie gospodarki. Więcej w [komentarzu ekonomicznym](#).

**Podaż pieniądza M3** przyspieszyła w czerwcu do 18,1% r/r z 16,0% r/r w maju (najwyżej od grudnia 2008 r.). Depozyty wzrosły o 16,4% r/r, w tym depozyty firm o 30,1% r/r. To efekt działań rządu w odpowiedzi na epidemię covid-19, które powodują wzmoczoną emisję pieniądza. Wzrost kredytów spowolnił do 2,1% r/r z 3,3% r/r w maju (dane po oczyszczeniu z wahań kursowych), kredyty dla firm wykazały ujemną dynamikę (-1,0% r/r) po raz pierwszy od 2013 r. Najmocniej spadały kredyty bieżące (-7,6% r/r), zapewne mocno wypychane przez środki rządowe.

**Eurostat** podał że deficyt sektora finansów publicznych w Polsce w I kw. wyniósł 4,1% (po odsezonowaniu), dla porównania kwartał wcześniej deficyt wyniósł 1,3% PKB. Dług publiczny w I kw. wyniósł 47,9% PKB a kwartał wcześniej 46,0% PKB.

**Minister Finansów** Tadeusz Kościński powiedział że z punktu widzenia finansów publicznych obecny poziom złotego jest neutralny. Oceniał, że dzięki środkom które Polska otrzyma z UE efekt gospodarczy będzie widoczny w 2021 roku, a środki powinny być w większym stopniu kierowane na inwestycje. Minister Kościński oszacował również spadek PKB w 2020 na ok. 4,6% oraz deficyt budżetu na ok. 100mld zł (ok. 4,5% PKB), podkreślił jednak, że to tylko wstępny szacunek. Wg nas z uwagi na wypychanie znacznych wydatków poza budżet centralny, wynik całego sektora general government może być rzędu -10% PKB. Minister odniósł się też do szykowanej **modyfikacji stabilizującej reguły wydatkowej** (jej działanie opisuje ustawa o finansach publicznych, ale zmianę wpisano w projekt nowelizacji ustawy o pracownikach delegowanych na etapie prac w Komisji Polityki Społecznej i Rodziny), uznając, że szykowane wyłączenie wydatków inwestycyjnych i majątkowych (w tym z programów BGK) spod reguły w 2021 r. jest potrzebne do walki ze skutkami pandemii. Poprawka wygląda inaczej niż rozwiązanie zapowiadane przez Ministerstwo Finansów umożliwiające wyłączenie reguły na czas pandemii i stopniowy powrót do niej w kolejnych latach.

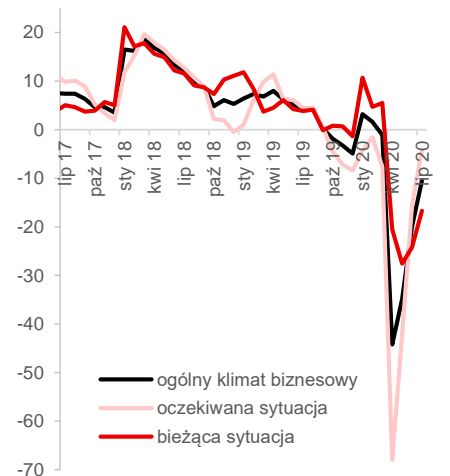
Wg Dziennika Gazety Prawnej w szykowanym **budżecie 2021** Ministerstwo Finansów zakłada odbicie PKB o 4% a inflacja ma wynieść 1,8%. Płace w budżetówce mają nie rosnąć a płaca minimalna ma wzrosnąć o 4,5% zamiast 15,4% z obietnic wyborczych. W projekcie ma się pojawić 13. i 14. emerytura. Budżet zasilą m.in. opłata przekształceniowa OFE, podatek handlowy (półki co zawieszony) i podatek cukrowy.

**Eugeniusz Gatnar z RPP** uważa, że w przypadku braku nawrotu pandemii, w 2021 powinna zacząć się normalizacja polityki pieniężnej. Wg niego stopy obciążo za bardzo a po pandemii pojawi się wzrost inflacji. Być może więcej o nastawieniu RPP dowiemy się z wystąpienia prezesa **Adama Glapińskiego** w Sejmie dziś po południu – wg wiceprezesa NBP Anny Trzecińskiej ma m.in. omówić działania podjęte przeciw skutkom pandemii. Wobec braku konferencji prasowych RPP oraz możliwości zadawania pytań przez posłów to może być ważne wydarzenie dla rynków.

**EURUSD** konsekwentnie pnie się do góry – po wzrostach o ok 0,8% w nocy z wtorku na środę, w dzień w środę kurs wzrósł o kolejne 0,5% i zamknął dzień odrobinę poniżej 1,16. Kurs **EURPLN** był w środę dość zmienny, po otwarciu 4,435 wzrastał dwukrotnie w kierunku 4,45 jednak po nieudanym ataku na ten poziom gwałtownie się obniżył i zamknął dzień po 4,425, o 0,2% niżej. **W przypadku pozostałych walut regionu CEE**, EURHUF spadł o 0,3% do 348,9 (a przejściowo nawet 0,6% do 348,0), natomiast kurs EURCZK wzrósł o 0,2% do 26,4. Na skutek słabnącego dolara USDRUB wzrósł o 0,2% do 70,80.

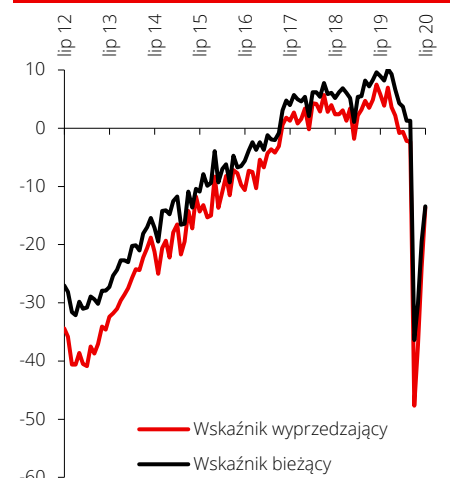
**Na krajowym rynku stopy procentowej** nastroje były w środę dobre. Kupowano obligacje a IRS spadały, większość aktywności obserwowano w tenorach 5-10L, krótki koniec stabilny. 10L IRS zamknął się po 0,86%, 10L obligacja (rentowność) po 1,31% (-2pb). Spread do Bunda poszerzył się do 181pb. Dziś aukcja o planowanej podaży 3-6mld zł: OK0423, PS0425, WZ0525, WZ1129, DS1030. **NBP** w ramach QE chciał kupić do 10mld zł obligacji, kupił 1,6mld, głównie papierów BGK.

### Koniunktura gospodarcza w przemyśle



Źródło: GUS, Santander

### Koniunktura konsumencka



Źródło: GUS, Santander

### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
email: ekonomia@santander.pl  
www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://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	4.4143	CZKPLN	0.1658
USDPLN	3.8087	HUFPLN*	1.2691
EURUSD	1.1589	RUBPLN	0.0536
CHFPLN	4.1027	NOKPLN	0.4180
GBPPLN	4.8554	DKKPLN	0.5982
USDCNY	6.9947	SEKPLN	0.4309

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 22.07.2020

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.4150	4.4456	4.4286	4.4190	4.4401
USDPLN	3.8086	3.8603	3.8375	3.8141	3.8534
EURUSD	1.1505	1.1600	1.1537	1.1585	-

### Rynek stopy procentowej 22.07.2020

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent. (%)
PS0422 (2L)	0.13	-1	5.03.2020	OK0722	1.225
PS1024 (5L)	0.76	0	5.03.2020	PS1024	1.431
DS1029 (10L)	1.31	-1	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	0.25	0	-0.47	0
2L	0.27	0	0.22	1	-0.40	0
3L	0.34	-1	0.22	0	-0.41	-1
4L	0.44	0	0.26	1	-0.40	-1
5L	0.53	0	0.31	1	-0.38	-1
8L	0.75	0	0.48	0	-0.29	-1
10L	0.86	1	0.58	0	-0.22	-2

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	0.09	-1
T/N	0.10	0
SW	0.12	0
2W	0.18	0
1M	0.23	0
3M	0.25	0
6M	0.28	0
1Y	0.29	0

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

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	0.23	0
3x6	0.18	0
6x9	0.18	-1
9x12	0.19	-1
3x9	0.21	0
6x12	0.22	-1

#### Miary ryzyka fiskalnego

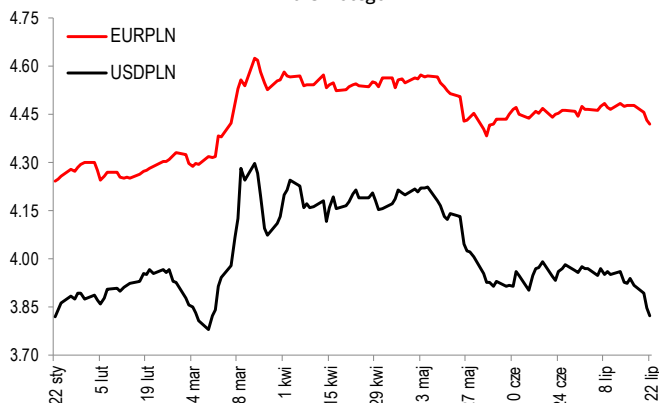
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	57	0	181	2
Francja	11	0	31	1
Węgry	74	0	266	-9
Hiszpania	73	-1	83	1
Włochy	118	-2	159	-1
Portugalia	43	0	85	1
Irlandia	21	0	43	1
Niemcy	10	0	-	-

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

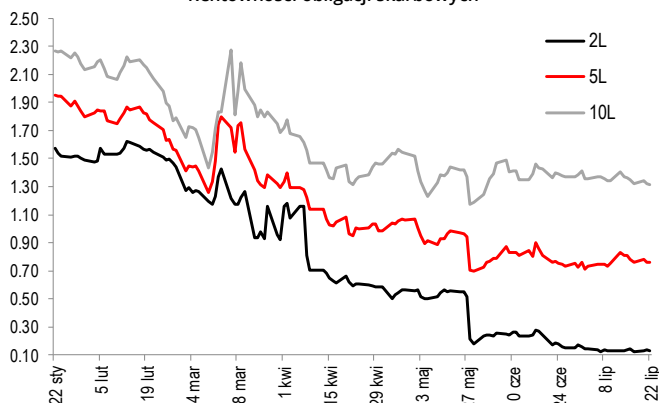
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

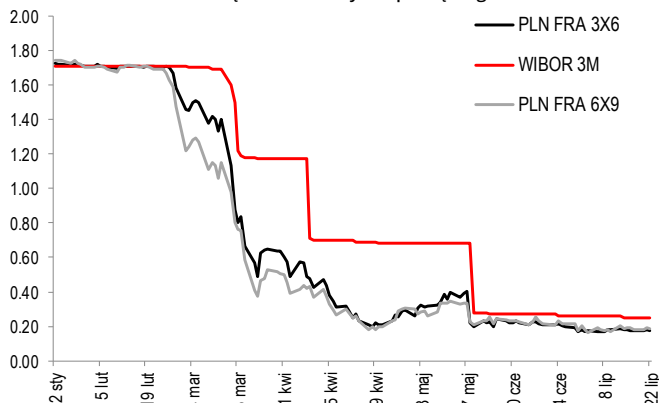
### Kurs złotego



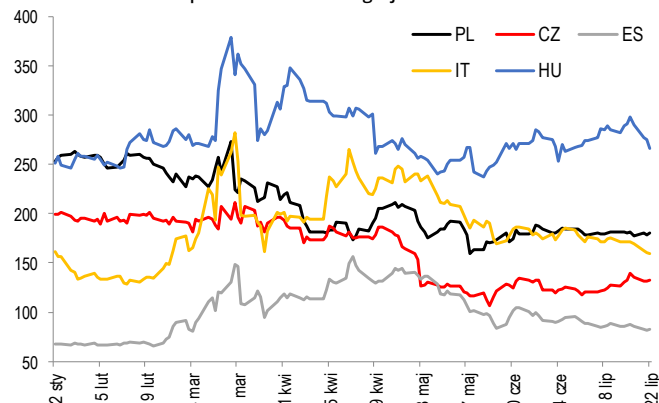
### Rentowności obligacji skarbowych



### 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			
<b>PIĄTEK (17 lipca)</b>								
10:00	PL	Zatrudnienie	VI	% r/r	-3,9	-3,7	-3,3	-3,2
10:00	PL	Płace	VI	% r/r	1,3	0,6	3,6	1,2
11:00	EZ	HICP	VI	% r/r	0,3		0,3	0,3
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VI	% m/m	22,1		17,3	8,2
16:00	US	Indeks Michigan	VII	pkt	79,0		73,2	78,1
<b>PONIEDZIAŁEK (20 lipca)</b>								
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	VI	% r/r	-6,9	-11,4	0,5	-17,0
10:00	PL	PPI	VI	% r/r	-0,9	-1,0	-0,8	-1,7
<b>WTOREK (21 lipca)</b>								
10:00	PL	Produkcja budowlana	VI	% r/r	-1,5	-1,9	-2,4	-5,1
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	VI	% r/r	-2,5	-4,1	-1,3	-7,7
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	21.07.2020	%	0,60		0,60	0,75
<b>ŚRODA (22 lipca)</b>								
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	VI	% r/r	17,3	17,4	18,1	16,0
16:00	US	Sprzedaż domów	VI	% m/m	22,8		20,7	-9,7
<b>CZWARTEK (23 lipca)</b>								
10:00	PL	Stopa bezrobocia	VI	%	6,2	6,1	-	6,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	18.07.2020	tys.	1250,0		-	1300,0
<b>PIĄTEK (24 lipca)</b>								
09:30	DE	PMI przemysł	VII	pkt	47,0		-	45,2
09:30	DE	PMI usługi	VII	pkt	50,0		-	47,3
10:00	EZ	PMI przemysł	VII	pkt	49,3		-	47,4
10:00	EZ	PMI usługi	VII	pkt	50,5		-	48,3
12:00	RU	Decyzja banku centralnego	VII	%	4,25			4,50
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VI	% m/m	3,6		-	16,6

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