

Codziennik

CPI w dół, ale inflacja bazowa w górę

Rynki spokojne na koniec miesiąca, dolar stracił w lipcu ok 5%
Dane o PKB za II kw. w strefie euro poniżej oczekiwań, inflacja w górę
EURPLN lekko w dół mimo spadku EURUSD
Obligacje umacniają się na skutek zainteresowania zagranicą
Dzisiaj lipcowe indeksy aktywności w przemyśle

W piątek ryzykowne aktywa, w tym akcje były w miarę spokojne (europejskie indeksy wzrosły ok 0,5%) w sytuacji gdy 10-letnia realna stopa procentowa w USA dalej spadała i osiągnęła -0,99%. Rentowności na rynkach bazowych nie zmieniły się (UST 0,55%, Bund -0,54%). Waluty rynków wschodzących zachowywały się różnorodnie, a indeks dolara ustabilizował się na poziomie 93,0 (w całym lipcu spadek wyniósł 4,6%). Wstępny PKB za II kw. w strefie euro był gorszy od oczekiwań (pełne dane zostaną opublikowane 14 sierpnia), jednak wniosując z twardych danych oraz indeksów nastroju w III kw. nastąpi wyraźne odbicie. Inflacja w strefie euro zaskoczyła w górę.

Polska inflacja spadła w lipcu do 3,1% r/r z 3,3% r/r zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi oraz odrobinę poniżej naszej prognozy 3,2% r/r. Na podstawie ograniczonych informacji podanych w tym wstępnym odczycie możemy oszacować, że inflacja bazowa wyniesie 4,3% r/r, wzrosła z czerwcowych 4,1% r/r, które było najwyższym odczytem od 18,5 roku. Obecna mieszanka nagromadzenia niezrealizowanego popytu wskutek wcześniejszego zamknięcia gospodarki oraz prawdopodobnie utrzymywanie się zaburzeń podażyowych trzymają inflację relatywnie wysoko, ale generalnie osłabienie popytu krajowego powinno wkrótce zacząć ściągać dynamikę CPI w dół, prawdopodobnie poniżej celu NBP 2,5% r/r jeszcze w tym roku a inflację bazową do ok. 3% r/r. **Nie wydaje nam się, żeby przebieg inflacji mógł teraz wpłynąć na postawę RPP.** Większość Rady najwyraźniej chce utrzymania stóp bez zmian do końca kadencji (początek 2022 r.) a prezes Glapiński w piątkowej prasie powiązał możliwość dalszego luzowania polityki pieniężnej z odczytami wzrostu gospodarczego słabszymi niż przewiduje dużo bardziej pesymistyczna od konsensusu rynkowego projekcja NBP.

Członek RPP Jerzy Kropiwnicki powiedział, że ze względu na efekty wcześniejszych obniżek stóp (brak ożywienia akcji kredytowej oraz wzrost opłat bankowych) oraz ryzyko podwyższonej inflacji, stopa procentowa powinna w 2021 („jeśli nie na początku to na pewno w środku roku”) wzrosnąć do poziomu sprzed pandemii t.j. 1,50%. Kropiwnicki oczekuje rzadko występującej sytuacji równoczesnego wzrostu cen oraz wzrostu gospodarczego poniżej trendu. Do czynników przyspieszających inflację zaliczył odłożony popyt, unijne opłaty środowiskowe (widoczne w sektorze energetycznym), suszę, wzrost cen administrowanych. Kropiwnicki ocenił że wpływ funduszu odbudowy UE na gospodarkę Polski może w 2021 wynieść +1 pkt. proc. Dodał, że z niestandardowych narzędzi polityki pieniężnej trudno się wycofać.

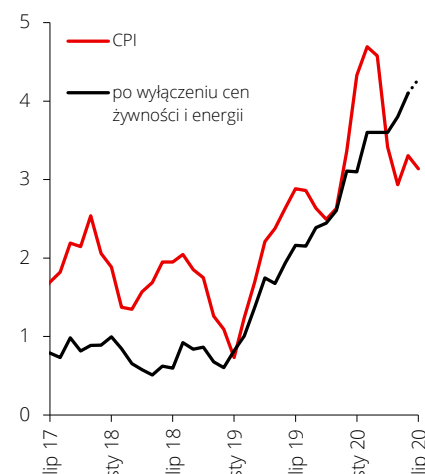
EURUSD wzrósł w lipcu o niebagatelne 5,2% do 1,182. W piątek po otwarciu w okolicy 1,18 kurs wzrósł przejściowo do 1,19 jednak na koniec tygodnia obniżył się. Dolarowi w odrabianiu strat nie przeszkodziła nawet decyzja Fitch o obniżeniu perspektyw ratingu USA do „negatywne” ze „stabilnej”. Po całym miesiącu wzrostów i braku istotnej korekty prawdopodobieństwo warunkowe krótkotrwałego umocnienia dolara znacznie wzrosło.

EURPLN obniżył się w piątek do 4,403, o 0,2%, po otwarciu rano na poziomie 4,41. Wypowiedz prezesa NBP Glapińskiego w Dzienniku Gazecie Prawnej, w której ponownie odnosi się do kwestii kursowych najwyraźniej nie miała wpływu na rynek. Na początku tygodnia oczekujemy testowania przez EURPLN poziomu 200 dniowej średniej ruchomej (4,386).

W przypadku pozostałych walut CEE, EURHUF nie zmienił się w piątek zamykając dzień po 344,6. EURCZK umocnił się podobnie jak złoty o 0,2% i zamknął po 26,19 po lepszych od oczekiwań wstępnym odczycie PKB za II kw. Co dość nietypowe przy stabilnych rynkach akcji oraz ropy, kurs rubla tracił do koszyka USD i EUR już 8. dzień z rzędu, tym razem o 0,9% (przebijając poziom 80). USDRUB wzrósł powyżej poziomu 74,2. Na kolejny dzień osłabienia zareagowały w końcu rynki opcji i roczna zmienność implikowana wzrosła powyżej 14,0.

Na krajowym rynku stopy procentowej krótki koniec krzywej obligacyjnej tradycyjnie był stabilny (2L rentowność 0,1%). Obniżyły się za to IRS np. 2L spadł na przestrzeni tygodnia o 4 pb do 0,23%, dłuższe FRA np. 21x24 do 0,20%, w dół o 8 pb. Na środku i długim końcu krzywej rentowności obniżały się – 10L do 1,27% z 1,29% – na skutek dużego zainteresowania obligacjami przez inwestorów zagranicznych (banki komercyjne, centralne) oraz polskich (instytucje finansowe). W sierpniu **Ministerstwo Finansów** nie planuje aukcji sprzedaży obligacji, a na 6.08 zaplanował aukcję zamiany. W czerwcu inwestorzy zagraniczni sprzedali polskie rynkowe złotowe obligacje skarbowe za 4,4 mld zł do 137,6 mld zł, co stanowi 17,5% zadłużenia. NBP sprzedał w piątek bony pieniężne 7-dniowe o wartości 163,8 mld zł.

Inflacja w Polsce (% r/r)



Źródło: GUS, 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 Luzziński 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	4.4167	CZKPLN	0.1662
USDPLN	3.7568	HUFPLN*	1.2793
EURUSD	1.1757	RUBPLN	0.0505
CHFPLN	4.0963	NOKPLN	0.4108
GBPPLN	4.9094	DKKPLN	0.5923
USDCNY	6.9775	SEKPLN	0.4263

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 7/31/2020

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.3981	4.4145	4.4099	4.4121	4.4072
USDPLN	3.6970	3.7350	3.7061	3.7323	3.7166
EURUSD	1.1800	1.1908	1.1896	1.1820	-

Rynek stopy procentowej 7/31/2020

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent. (%)
PS0422 (2L)	0.12	0	5.03.2020	OK0722	1.225
PS1024 (5L)	0.68	-1	5.03.2020	PS1024	1.431
DS1029 (10L)	1.28	0	5.03.2020	DS1029	1.725

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	0.19	0	0.21	-1	-0.47	1
2L	0.23	-1	0.18	-1	-0.43	0
3L	0.28	-3	0.18	-2	-0.43	-1
4L	0.38	-3	0.20	-2	-0.42	0
5L	0.50	-4	0.25	-2	-0.40	0
8L	0.72	-3	0.42	-2	-0.30	1
10L	0.83	-4	0.51	-2	-0.23	2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	0.10	0
T/N	0.11	1
SW	0.12	0
2W	0.18	0
1M	0.21	0
3M	0.23	0
6M	0.27	0
1Y	0.28	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	0.22	0
3x6	0.16	0
6x9	0.16	-2
9x12	0.16	-3
3x9	0.20	-1
6x12	0.20	-1

Miary ryzyka fiskalnego

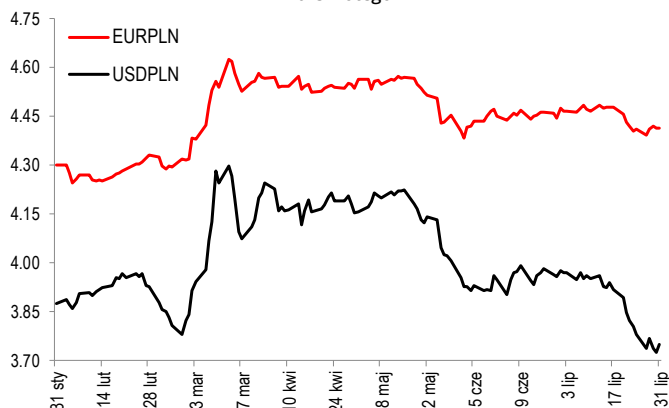
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	57	0	182	-2
Francja	10	0	33	0
Węgry	74	0	268	-3
Hiszpania	68	0	87	1
Włochy	112	0	161	3
Portugalia	43	0	89	1
Irlandia	20	0	42	1
Niemcy	8	0	-	-

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

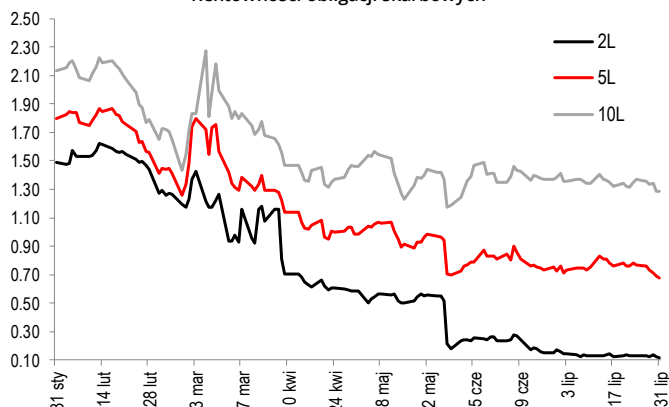
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

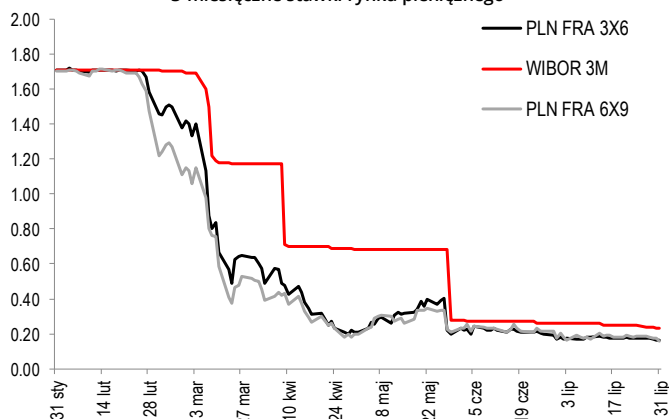
Kurs złotego



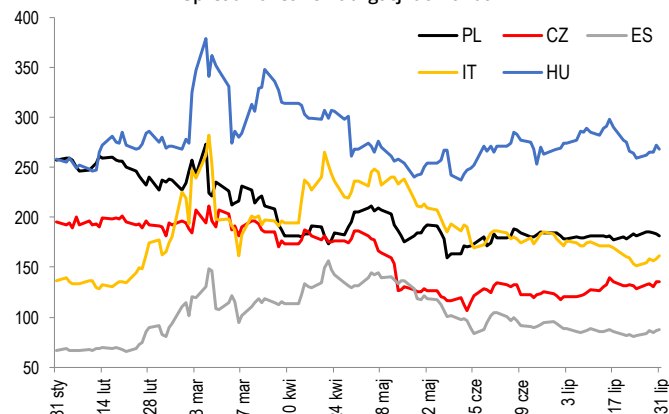
Rentowności obligacji skarbowych



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 (31 lipca)								
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	VI	% m/m	-3,0	-	-1,6	13,9
09:00	CZ	PKB SA	II kw.	% r/r	-12,3	-	-10,7	-2,0
10:00	PL	Inflacja	VII	% r/r	3,1	3,1	3,1	3,3
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	VII	% r/r	0,2	-	0,4	0,3
11:00	EZ	PKB SA	II kw.	% r/r	-14,5	-	-15,0	-3,1
14:30	US	Wydatki osobiste	VI	% m/m	5,0	-	5,2	8,4
14:30	US	Dochody osobiste	VI	% m/m	-0,6	-	-1,1	-4,4
14:30	US	Indeks cen PCE SA	VI	% m/m	0,4	-	0,4	0,1
16:00	US	Indeks Michigan	VII	pkt	72,8	-	72,5	73,2
PONIEDZIAŁEK (3 sierpnia)								
09:00	PL	PMI przemysł	VII	pkt	50,0	50,0		47,2
09:55	DE	PMI przemysł	VII	pkt	50,0	-		50,0
10:00	EZ	PMI przemysł	VII	pkt	51,1	-		51,1
16:00	US	ISM przemysł	VII	pkt	53,6	-		52,6
WTOREK (4 sierpnia)								
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	VI	% m/m	0,0	-		7,3
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	VI	% m/m	5,0	-		8,0
ŚRODA (5 sierpnia)								
03:45	CN	PMI usługi	VII	pkt	57,9	-		58,4
09:55	DE	PMI usługi	VII	pkt	56,7	-		56,7
10:00	EZ	PMI usługi	VII	pkt	55,1	-		55,1
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	VI	% m/m	7,0	-		17,8
14:15	US	Raport ADP	VII	tys.	1 200	-		2 368
16:00	US	ISM usługi	VII	pkt	55,0	-		57,1
CZWARTEK (6 sierpnia)								
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	VI	% m/m	12,3	-		10,4
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	VI	% r/r	-9,1	-		-29,4
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	VI	% r/r	-15,2	-		-27,6
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	1 445	-		1 434
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego		%	0,25	-		0,25
PIĄTEK (7 sierpnia)								
08:00	DE	Eksport	VI	% m/m	0,0	-		8,9
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	VI	% m/m	7,2	-		7,8
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	VII	tys.	1 635	-		4 800
14:30	US	Stopa bezrobocia	VII	%	10,5	-		11,1

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