

# Codziennik

## Powrót inflacji?

Entuzjazm na rynkach akcji po dobrych danych z Niemiec  
Mocniejszy złoty, a dolar stabilny  
Obligacje znacząco tracą wraz z rynkami bazowymi  
Dzisiaj w USA lipcowa inflacja a w strefie euro produkcja przemysłowa

We wtorek na rynkach panował znaczny entuzjazm (główne indeksy giełdowe odnotowały wzrosty dobrze ponad 2%) m.in. na skutek bardzo wysokiego odczytu niemieckiego indeksu ZEW-oczekiwania za sierpień (wzrost do 71,5 pkt z niecałych 60,0). W USA lipcowa inflacja producentów wzrosła o 0,3pp więcej niż konsensus rynkowy. Na skutek tych danych rentowności na rynkach bazowych istotnie (o ok. 5pb) wzrosły i na zamknięcie europejskiej sesji osiągnęły poziomy -0,47% (Bund) oraz 0,64% (10L UST). Dolar początkowo tracił wczoraj ok 0,5% jednak w drugiej części dnia straty te odrobił po tym jak 10-letnie realne stopy w USA wzrosły powyżej -1,0% (poziom ostatnio obserwowany pod koniec lipca). Waluty rynków wschodzących się umacniały w trakcie europejskiej sesji, złoto i srebro pierwszy raz od dłuższego czasu mocno straciły (odpowiednio 4,0% oraz 6,5%) a ropa dalej drożała ok. 2%.

**Rynek łąn z RPP** uważa, że „obecny charakter polityki pieniężnej” powinien zostać utrzymany w 2020 i 2021 r., żeby nie pogarszać nastrojów przedsiębiorców i konsumentów. Proponuje on też rozszerzenie dopuszczalnego pasma wahań inflacji wokół celu do 0,5-4,5% z obecnych 1,5-3,5% a aktualny poziom inflacji (nieco powyżej 3% r/r) uznaje za optymalny. Wnioskujemy z tego, że uważa on dokonane poluzowanie polityki za dostateczne a w dyskusjach Rady częściej pojawia się myśl o potrzebie powrotu do przedkryzysowego poziomu stóp niż rozważania o ewentualnej dalszej stymulacji monetarnej (przy czym wciąż dominuje podzielany przez łąna pogląd o potrzebie stabilizowania stóp). Zdaniem łąna w przypadku zbyt mocnej aprecjacji złotego NBP powinien podjąć działania w celu jego osłabienia, o ile mocny złoty stanowiłby zagrożenie dla opłacalności polskiego eksportu.

Wg przedstawionych przez **GUS statystyk REGON** w lipcu ogólna liczba podmiotów gospodarki narodowej była już o 1,5% większa niż przed pandemią (w lutym) a podmiotów z zawieszoną działalnością było o 1,2% mniej. Ponadto miesięczna liczba nowych rejestracji podmiotów była (tak jak i w czerwcu) wyższa niż w lutym a wyrejestrowań było o 35% mniej niż w lutym i o 17% mniej niż w marcu.

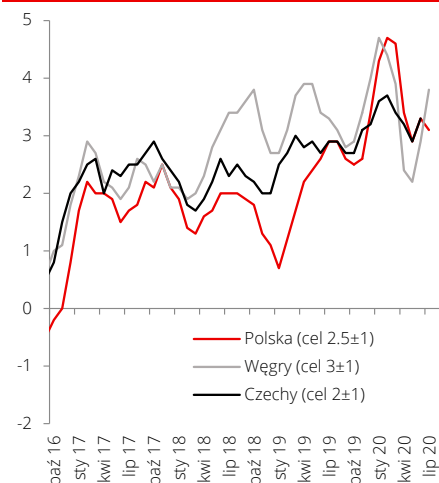
**EURUSD** we wtorek po otwarciu w okolicy 1,173 większość dnia przebywał przy tym poziomie a pod koniec dnia wzrósł do 1,179 po czym wrócił do poziomu otwarcia a w nocy przejściowo nawet niżej i dziś rano jest znów niedaleko od 1.173. Na kurs dolara większy wpływ może mieć dzisiejszy odczyt lipcowej inflacji konsumenckiej w USA, po zaskoczeniu jakim była publikacja PPI wczoraj.

**EURPLN** przy bardzo niskiej zmienności (dzienny zakres wahań około pół grosza) większość dnia przebywał w okolicy poziomu 4,40. Wczorajszy wieczorny zryw dolara może wyrwać EURPLN z letargu i już rano kurs znalazł się powyżej 4,41.

**W przypadku pozostałych walut CEE**, EURHUF w pierwszej części dnia próbował nieznacznie (ok 0,4%) wzrastać jednak na koniec europejskiej sesji kurs cofnął się i znajdował się dokładnie na otwarciu (344,5). Inflacja na Węgrzech mocno wzrosła w lipcu do 3,8% r/r z 2,9% r/r poprzednio oraz powyżej oczekiwań rynkowych 3,1%. Tym samym inflacja zbliżyła się do górnego zakresu tolerancji inflacji (NBH celuje w 3% +/- 1pp). Największe wzrosty m/m nastąpiły w usługach +1,1pp, alkoholu i tytoniu +1,2pp oraz żywności +0,7pp, a także kategorii „inne” +0,6pp. Inflacja bazowa oczyszczona z wpływu podatków pośrednich wzrosła do 4,1% r/r z 3,5% r/r miesiąc wcześniej i osiągnęła najwyższy poziom od ok. dekady. EURCZK nieznacznie obniżył się we wtorek, ale ponieważ znajduje się dokładnie na 200-dniowej średniej ruchomej uważamy, że w najbliższym czasie kurs czeka konsolidacja. Tym razem wzrosty cen ropy zadziały i rubel umocnił się do dolara o prawie 1% (zamknięcie 73,2).

**Na krajowym rynku stopy procentowej** rentowności wzrastały za znacznie wyższymi rentownościami na rynkach bazowych. Ruch dotyczył całej krzywej od kontraktów FRA (np. 9x12 wzrost o 3pb do 0,16%), przez 2L obligacje (+2pb do 0,13%) i IRS (+4pb do 0,25%) po dłuższe tenory, gdzie np. 10L obligacje (+7pb do 1,35) oraz IRS (+9pb do 0,92%) wzrosły dynamiczniej niż rynki bazowe i spread do Bunda poszerzył się do 182pb. Dla dalszego kierunku rentowności istotny wydaje się być dzisiejszy odczyt inflacji w USA. W przypadku gdy dane będą powyżej konsensusu (obecnie 0,7% r/r) oczekujemy kontynuacji wzrostów rentowności w krótkim terminie.

Inflacja CPI w regionie CEE, %/r



Źródło: Bloomberg, 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 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	4,4086	CZKPLN	0,1680
USDPLN	3,7567	HUFPLN*	1,2633
EURUSD	1,1733	RUBPLN	0,0514
CHFPLN	4,0943	NOKPLN	0,4166
GBPPLN	4,8990	DKKPLN	0,5918
USDCNY	6,9478	SEKPLN	0,4285

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 11.08.2020

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,3946	4,4060	4,3951	4,4036	4,4016
USDPLN	3,7257	3,7571	3,7393	3,7437	3,739
EURUSD	1,1721	1,1807	1,1750	1,1761	-

### Rynek stopy procentowej 11.08.2020

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent. (%)
PS0422 (2L)	0,16	2	5.03.2020	OK0722	1,225
PS1024 (5L)	0,74	8	5.03.2020	PS1024	1,431
DS1029 (10L)	1,34	8	5.03.2020	DS1029	1,725

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

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	0,19	3	0,25	1	-0,47	0
2L	0,26	5	0,22	1	-0,43	1
3L	0,34	6	0,24	2	-0,41	2
4L	0,45	7	0,27	3	-0,40	2
5L	0,57	8	0,33	3	-0,38	3
8L	0,83	10	0,53	4	-0,25	7
10L	0,95	11	0,64	5	-0,20	4

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	0,10	0
T/N	0,10	0
SW	0,12	0
2W	0,17	0
1M	0,20	0
3M	0,23	0
6M	0,27	0
1Y	0,27	0

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

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	0,21	1
3x6	0,17	2
6x9	0,18	4
9x12	0,18	5
3x9	0,21	2
6x12	0,21	3

#### Miary ryzyka fiskalnego

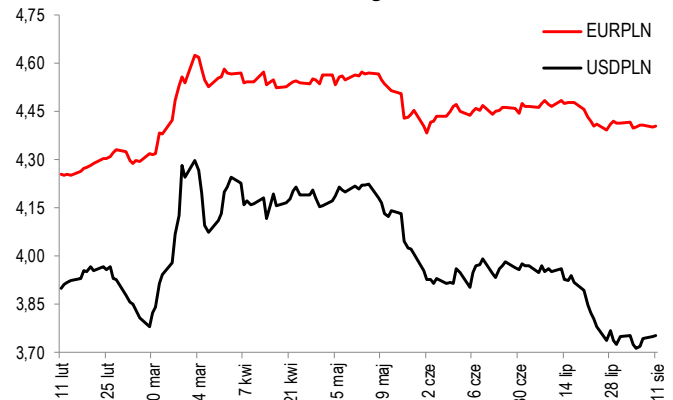
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	57	0	182	3
Francja	10	0	28	-1
Węgry	75	0	271	7
Hiszpania	62	0	76	-3
Włochy	103	-2	149	-2
Portugalia	38	0	79	-2
Irlandia	18	0	36	-1
Niemcy	8	0	-	-

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

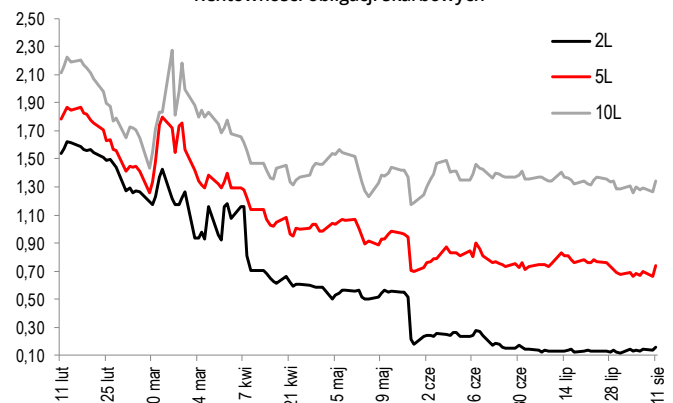
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

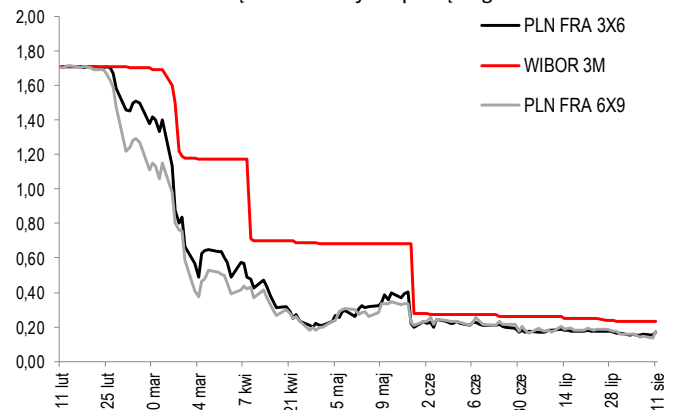
### Kurs złotego



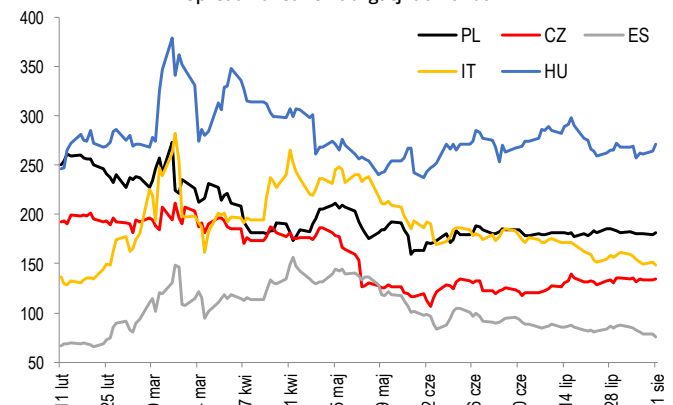
### Rentowności obligacji skarbowych



### 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



### Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA	
				RYNEK	SANTANDER		WARTOŚĆ*	
<b>PIĄTEK (7 sierpnia)</b>								
08:00	DE	Eksport	VI	% m/m	14,4	-	14,9	9,0
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	VI	% m/m	8,2	-	8,9	7,8
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	VII	tys.	1 600	-	1 763	4 791
14:30	US	Stopa bezrobocia	VII	%	10,6	-	10,2	11,1
<b>WTOREK (11 sierpnia)</b>								
09:00	HU	Inflacja	VII	% r/r	3,3	-	3,8	2,9
11:00	DE	ZEW Oczekiwania	VIII	pkt	55,8	-	71,5	59,3
<b>ŚRODA (12 sierpnia)</b>								
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VI	% m/m	12,0	-		12,4
14:30	US	Inflacja	VII	% m/m	0,3	-		0,6
<b>CZWARTEK (13 sierpnia)</b>								
08:00	DE	Inflacja HICP	VII	% m/m	0,0	-		-0,5
09:00	CZ	Inflacja	VII	% r/r	3,1	-		3,3
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Saldo obrotów bieżących</b>	<b>VI</b>	<b>mln €</b>	<b>2 074</b>	<b>1 766</b>		<b>2 455</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Bilans handlowy</b>	<b>VI</b>	<b>mln €</b>	<b>1 148</b>	<b>1 059</b>		<b>1 250</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Eksport</b>	<b>VI</b>	<b>mln €</b>	<b>17 691</b>	<b>18 099</b>		<b>15 700</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Import</b>	<b>VI</b>	<b>mln €</b>	<b>16 474</b>	<b>17 040</b>		<b>14 450</b>
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	1 400	-		1 186
<b>PIĄTEK (14 sierpnia)</b>								
09:00	HU	PKB	II kw.	% r/r	-10,7	-		2,2
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja</b>	<b>VII</b>	<b>% r/r</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>		<b>3,1</b>
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Wstępny PKB</b>	<b>II kw.</b>	<b>% r/r</b>	<b>-9,0</b>	<b>-11,7</b>		<b>2,0</b>
11:00	EZ	PKB	II kw.	% r/r	-15,0	-		-15,0
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m	1,7	-		7,5
15:15	US	Produkcja przemysłowa	VII	% m/m	2,7	-		5,4
16:00	US	Indeks Michigan	VIII	pkt	71,0	-		72,5

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