

Codziennik

Inflacja bazowa wciąż wzrasta

Stabilne rynki akcji na początku tygodnia
Złoty na 200-dniowej średniej ruchomej
Krajowe obligacje tracą
Dzisiaj w USA rozpoczęte budowy domów

Rynki akcji były spokojne na początku tygodnia a dzienne zmiany głównych indeksów giełdowych często nie przekraczały 0,5%. W USA indeks nastrojów budowniczych domów NAHB wzrósł do nie widzianego od 12 lat poziomu 78 pkt. a optymizm ten wynikał m.in. z dużego popytu na domy dzięki niskim stopom procentowym. Dolar był stabilny, rentowności na rynkach bazowych nieznacznie uległy obniżeniu o ok. 1-2pb do 0,68 (UST) oraz -0,43% (Bund). Wzrastały ceny metali szlachetnych (złoto do US\$1960 za uncję) oraz przemysłowych.

Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wzrosła w lipcu do 4,3% r/r z 4,1%, najwyższego poziomu od grudnia 2001 r. Po piątkowej publikacji GUS o CPI szacowaliśmy, że inflacja bazowa pozostała w miejscu lub minimalnie urosła. Pozostałe trzy miary trendu inflacyjnego obniżyły się w lipcu o 0,1-0,2 pkt. proc. w ujęciu r/r. Naszym zdaniem już wkrótce, prawdopodobnie już w następnym odczycie, inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii zacznie się obniżać pod wpływem osłabionego popytu i a jej stopniowy spadek potrwa mniej więcej do połowy przyszłego roku.

Dane GUS o towarowym handlu zagranicznym dały nam więcej informacji nt. niespodziewanego powrotu rocznej dynamiki eksportu towarów powyżej zera w czerwcu (czyli szybciej niż to było oczekiwane) ujawnionego przez ubiegłotygodniowe dane NBP o bilansie płatniczym. Dane GUS to wstępne szacunki, które czeka jeszcze kilka rewizji, niemniej jednak warto odnotować, że wg obecnej wiedzy wzrost eksportu w czerwcu wyniósł 6% r/r, w tym eksportu do Niemiec 9,7% r/r. Dynamika eksportu do całej strefy euro był jednak prawdopodobnie bliska 0% r/r, gdyż wysyłka do Francji i Włoch była o ok. 10% niższa niż rok wcześniej. W czerwcu wystąpił też silny wzrost eksportu do USA (o ok. 50% r/r) pomimo nasilającej się pandemii w tym kraju. Łączny import towarów spadł w czerwcu o 8,6% r/r, w tym import z Niemiec o 5,2% r/r. Dynamika importu z Chin już w maju była dodatnia (ok. 5% r/r) a w czerwcu podniosła się do ok. 10% r/r. Z kolei po majowym załamaniu importu z Rosji (-65% r/r) skala spadku zmniejszyła się do ok. 30% r/r. W sumie dane handlowe GUS pokazują, że odbicie w handlu zagranicznym może i jest nierówne w odniesieniu do różnych partnerów, ale przebiega szeroko i całkiem szybko.

Grażyna Ancyparowicz z RPP oceniła, że w całym 2020 roku spadek PKB może wynieść 5,0-5,4%, przy czym lipcowa projekcja NBP wskazała na -5,4%. Jej zdaniem w 2021 r. dojdzie do odbicia rządu 5% i przy tym scenariuszu „nie ma najmniejszego powodu żeby podwyższać stopy”. Jeśli chodzi o CPI, w ocenie Ancyparowicz w perspektywie dwóch lat problemem może być raczej deflacja niż wysoka inflacja.

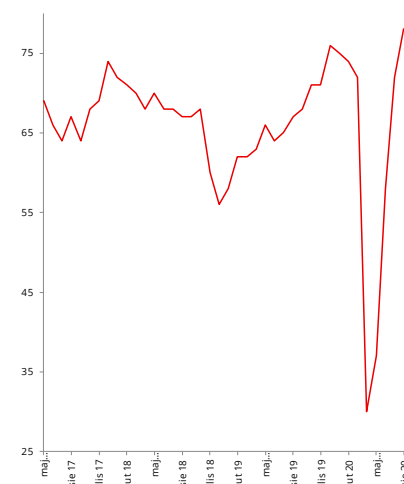
EURUSD w poniedziałek prawie nie uległ zmianie, zamknął się po 1,1855, a dzienny zakres ruchu wyniósł 0,3%. Według CFTC rynki są wciąż mocno spozycjonowane przeciwko dolarowi, a do grona dołączyły ostatnio fundusze hedgingowe. Kierunek kursowi EURUSD mogą nadać *minutes* z lipcowego spotkania (w środę), z których być może dowiemy się czy Fed ma zamiar podjąć jakieś kroki w związku z przeglądem strategii polityki pieniężnej, nad którą pracuje.

EURPLN zamknął się w poniedziałek po 4,397 – prawie dokładnie na poziomie 200-dniowej średniej ruchomej, która ostatnio przesunęła się do 4,394. W ciągu dnia kurs na krótko gwałtownie spadał (minimum 4,3835) jednak w drugiej części dnia równie gwałtownie odbił. Dobre ostatnio dane makro sugerowałyby powolne umocnienie złotego jednak my oczekujemy kilkudniowej konsolidacji na tym istotnym z punktu widzenia analizy technicznej poziomie, a większe ruchy przy okazji piątkowego zestawu wskaźników PMI.

W przypadku pozostałych walut CEE, bardzo słabo radził sobie forint – EURHUF wzrósł aż o 0,8% do 349,1. Do przyczyn tego stanu rzeczy można zaliczyć dane za II kw. 2020 o deficycie budżetowym (10,6% PKB – najwyższy od końca 2006 roku) oraz długu publicznego (71,9% - najwyższy od III kw. 2018). EURCZK również wzrósł jednak tylko o 0,2% do 26,15. Lipcowy odczyt cen producentów zaskoczył (zarówno m/m jak i r/r) o 0,1pp in plus do poziomu, odpowiednio, 0,1% oraz -0,1%. W Rosji dane o produkcji przemysłowej za lipiec były zgodne z konsensusem (-8% r/r). Ropa lekko spadała (Brent o 0,9% do US\$44,7 za baryłkę) jednak koszyk rubla wzrósł o 1% (rubel osłabł) a USDRUB podszedł do 73,5. W poniedziałek rubel był najgorzej zachowującą się walutą rynków wschodzących.

Na krajowym rynku stopy procentowej na krótkim końcu krzywej wzrastały rentowności obligacji np. 2L do 0,16%, o 2pb, a także IRS np. 2L do 0,30%, również o 2pb. Również na długim końcu rentowności wzrastały, 10L zamknęła się po 1,35%, o 4pb wyżej, a 10L IRS po 0,97% po wzroście o 3pb. Przy spadających rentownościach na rynkach bazowych oznaczało to m.in. poszerzenie 10L spreadu do Bunda do 177pb.

Amerykański indeks NAHB (nastroje w budownictwie)



Źródło: Eurostat, Santander

Miary inflacji bazowej w Polsce, %/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 Luziński 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	4.3990	CZKPLN	0.1667
USDPLN	3.6983	HUFPLN*	1.2606
EURUSD	1.1892	RUBPLN	0.0503
CHFPLN	4.0800	NOKPLN	0.4176
GBPPLN	4.8591	DKKPLN	0.5901
USDCNY	6.9317	SEKPLN	0.4262

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 17.08.2020

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.3823	4.4006	4.3977	4.3994	4.3892
USDPLN	3.6966	3.7143	3.7095	3.7071	3.7076
EURUSD	1.1827	1.1880	1.1855	1.1867	-

Rynek stopy procentowej 17.08.2020

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent. (%)
PS0422 (2L)	0.18	2	5.03.2020	OK0722	1.225
PS1024 (5L)	0.75	5	5.03.2020	PS1024	1.431
DS1029 (10L)	1.33	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	1	0.24	-1	-0.48	-1
2L	0.30	1	0.23	0	-0.42	0
3L	0.38	2	0.24	-1	-0.41	-1
4L	0.51	3	0.28	-1	-0.39	-1
5L	0.62	3	0.33	-1	-0.37	-2
8L	0.86	4	0.55	-2	-0.26	-4
10L	0.98	4	0.67	-2	-0.18	-2

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	0.22	0
3x6	0.20	1
6x9	0.20	2
9x12	0.21	2
3x9	0.24	1
6x12	0.24	2

Miary ryzyka fiskalnego

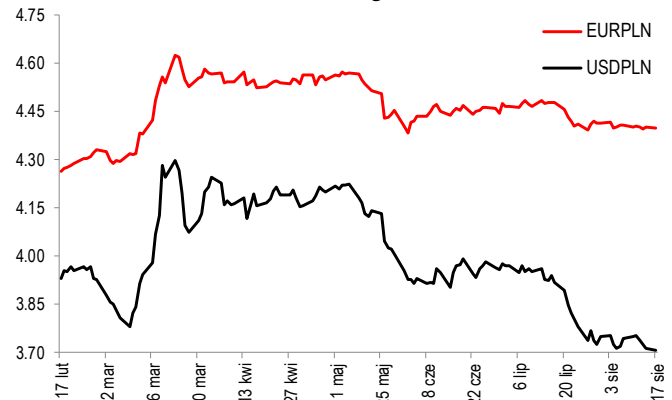
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	58	0	179	6
Francja	10	0	29	0
Węgry	75	0	274	3
Hiszpania	61	1	78	0
Włochy	102	0	146	-2
Portugalia	38	0	81	1
Irlandia	18	0	35	0
Niemcy	8	0	-	-

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

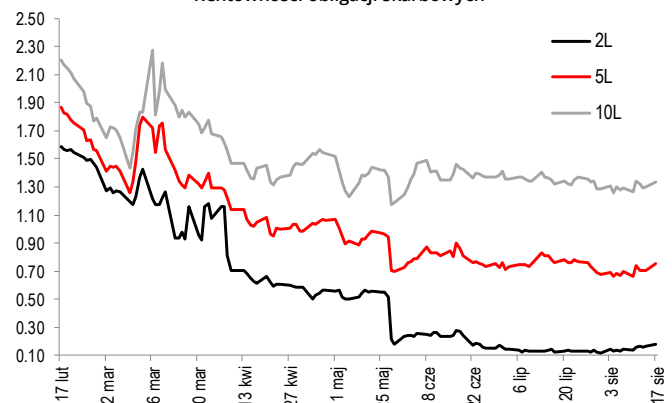
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

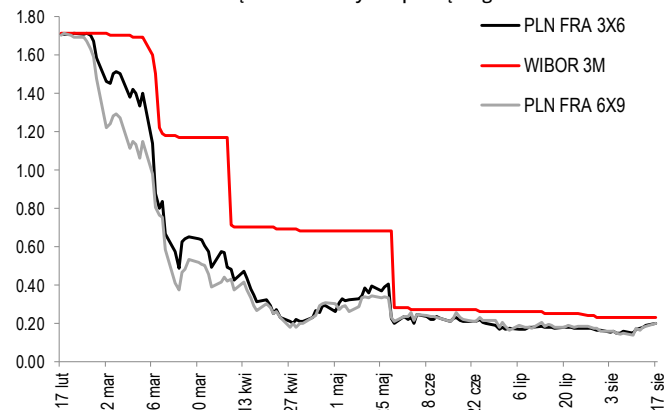
Kurs złotego



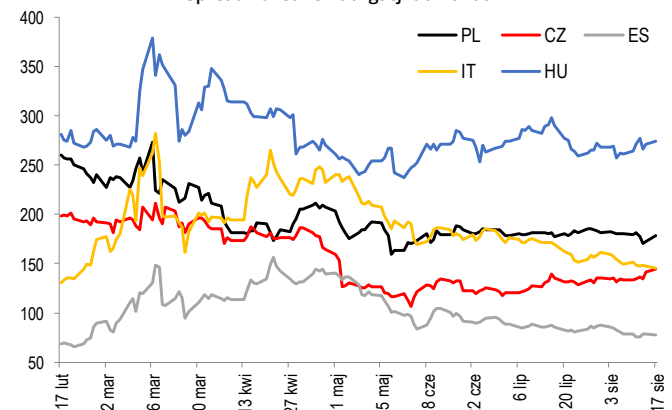
Rentowności obligacji skarbowych



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*	
PIĄTEK (14 sierpnia)								
09:00	HU	PKB	II kw.	% r/r	-10,1	-	-13,6	2,2
10:00	PL	Inflacja	VII	% r/r	3,1	3,1	3,0	3,1
10:00	PL	Wstępny PKB	II kw.	% r/r	-9,0	-11,7	-8,2	2,0
11:00	EZ	PKB SA	II kw.	% r/r	-15,0	-	-15,0	-3,1
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m	2,1	-	1,2	8,4
15:15	US	Produkcja przemysłowa	VII	% m/m	3,0	-	3,0	5,7
16:00	US	Indeks Michigan	VIII	pkt	71,9	-	72,8	72,5
PONIEDZIAŁEK (17 sierpnia)								
14:00	PL	Inflacja bazowa	VII	% r/r	4,2	4,1**	4,3	4,1
WTOREK (18 sierpnia)								
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VII	% m/m	3,7	-		17,3
ŚRODA (19 sierpnia)								
10:00	PL	Zatrudnienie	VII	% r/r	-3,0	-3,1		-3,3
10:00	PL	Płace	VII	% r/r	3,4	4,5		3,6
11:00	EZ	HICP	VII	% r/r	0,4	-		0,4
20:00	US	Minutes FOMC						
CZWARTEK (20 sierpnia)								
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	-1,2	3,7		0,5
10:00	PL	PPI	VII	% r/r	-0,5	-0,5		-0,8
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	1 100	-		963
14:30	US	Indeks Philly Fed	VIII	pkt	21,0	-		24,1
PIĄTEK (21 sierpnia)								
09:30	DE	Wstępny PMI przemysł	VIII	pkt	52,5	-		51,0
09:30	DE	Wstępny PMI usługi	VIII	pkt	55,0	-		55,6
10:00	EZ	Wstępny PMI przemysł	VIII	pkt	53,1	-		51,8
10:00	EZ	Wstępny PMI usługi	VIII	pkt	54,7	-		54,7
10:00	PL	Produkcja budowlana	VII	% r/r	-5,5	-4,5		-2,4
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	VII	% r/r	-0,7	2,8		-1,3
16:00	US	Sprzedaż domów	VII	% m/m	12,9	-		20,7

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg
* w przypadku rewizji dane uaktualnione

** szacunek po danych o inflacji 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