

Codziennik

Inflacja poniżej prognoz

Dynamika CPI spadła w czerwcu bardziej niż oczekiwano, hamuje też inflacja bazowa
 Ciąg dalszy umocnienia dolara i osłabienia złotego
 Rentowności i stawki IRS w kraju silnie w dół
 Dziś przemysłowe wskaźniki koniunktury w Polsce, USA i strefie euro

W środę doszło do spadku rentowności obligacji na rynkach bazowych, kontynuowane było umocnienie dolara. Giełdy europejskie traciły a w USA zmiany na rynku akcji były niewielkie. Dane z USA wypadły lepiej niż te z Europy: raport ADP wskazał na wyższy wzrost zatrudnienia w USA w czerwcu niż zakładał rynek, dużo powyżej prognoz znalazły się też statystyki transakcji sprzedaży domów w toku. W strefie euro inflacja konsumencka cofnęła się o 0,1pp zgodnie z oczekiwaniami do 1,9% r/r. Maj wyznaczył też lokalny szczyt inflacji w Polsce.

Inflacja CPI spadła w czerwcu do 4,4% r/r wg wstępnych danych, z 4,7% r/r w maju. Prognozowaliśmy 4,5% a rynek 4,6%. Ceny żywności wzrosły o 0,1% m/m, ceny energii nie zmieniły się a ceny paliw wzrosły o 0,9% m/m. Szacujemy, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła 3,6-3,7% r/r wobec 4,0% miesiąc wcześniej. Polska inflacja po raz pierwszy od wielu miesięcy okazała się być niższa od oczekiwań, ale wciąż jest na podwyższonym poziomie i wg naszych prognoz dynamika CPI ustabilizuje się w kolejnych miesiącach powyżej 4%. Inflacja bazowa może jeszcze trochę spaść w najbliższym czasie z uwagi na efekty bazy w niektórych usługach, ale generalnie zakładamy, że pozostanie na dość wysokim poziomie. Nieco niższa inflacja w czerwcu prawdopodobnie zostanie użyta przez RPP jako argument za podejściem „wait and see” i brakiem pośpiechu we wprowadzaniu zmian w polityce pieniężnej. Uważamy jednak, że w średnim terminie potencjalnie mocne odbicie popytu w związku z otwieraniem gospodarki, ciasnym rynkiem pracy, podaźowych wąskich gardłach i silnie poluzowanej polityce monetarnej i fiskalnej przyczynią się do narastania presji inflacyjnej i wzmocnią argumenty za normalizacją polityki pieniężnej.

NBP podał **zrewidowane dane o bilansie płatniczym** za IV kw. 2020 i I kw. 2021. W IV kw. 2020 saldo obrotów bieżących pogorszyło się o 433 mln euro, głównie ze względu na rewizję salda obrotów pierwotnych. Większe zmiany dotyczyły I kw. 2021 r.: saldo pogorszyło się prawie o 3 mld euro, przy czym saldo usług pogorszyło się o 1,4 mld euro (głównie słabszy eksport), obrotów pierwotnych o 2,3 mld euro, a saldo towarowe poprawiło się o 0,9 mld euro (eksport w górę, import nieznacznie w dół). Rewizja ta pokazuje zatem, że odbicie eksportu towarów w I kw. 2021 było nawet mocniejsze niż dotychczas szacowane, podczas gdy handel usługami był jeszcze słabszy niż szacowano. Mocna rewizja rozchodów na saldzie pierwotnym wynika z wyższych szacunków zysków krajowych firm z zagranicznym akcjonariatem: odczyt rozchodów z tytułu reinwestowanych zysków był najwyższy w historii badania.

Kamil Zubelewicz z RPP ocenił, że dopiero podniesienie głównej stopy NBP do 2,5% mogłoby ustabilizować inflację wokół celu. Przy obecnym łagodnym nastawieniu Rady może się docelowo dokonać raczej symboliczny powrót do 1,5% co nie daje perspektyw na ustabilizowanie inflacji w średnim okresie. Wg niego sygnał podwyżki stóp miałyby sens, za to „strategia przeczekania inflacji” oznacza ryzyko dłuższego jej utrzymywania. Wymóg żeby przed podwyżkami stóp zakończyć skup aktywów (co jest w gestii Zarządu NBP) uznał za niebezpieczny precedens naruszający porządek instytucjonalny. Zubelewicz jest też przeciwny zabiegom osłabiania złotego, niepokoi go sytuacja na rynku nieruchomości. **Eugeniusz Gatnar** odnosząc się do czerwcowej inflacji stwierdził, że mimo braku zaskoczenia w górę wciąż powinna ona wywoływać niepokój.

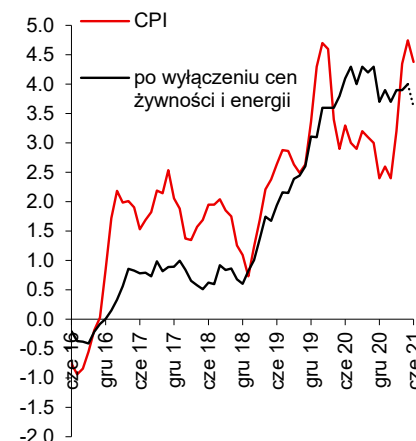
EURUSD obniżył się do 1,184 i obecnie testuje poziom wyznaczony po posiedzeniu FOMC, jego przełamanie oznacza dalsze spadki do 1,176.

EURPLN znów w górę, tym razem do 4,525. Poranna próba umocnienia złotego nie powiodła się wobec dalszego umacniania się dolara i słabszych od oczekiwań polskich danych o CPI.

Z pozostałych walut regionu korona i forint okazały się odporniejsze od złotego na spadkowy ruch EURUSD. EURCZK pozostał przy 25,5, EURHUF poruszał się między 351 a 352. W przypadku rubla zobaczyliśmy delikatną dalszą deprecjację – otwarcie dziś rano po 73,2.

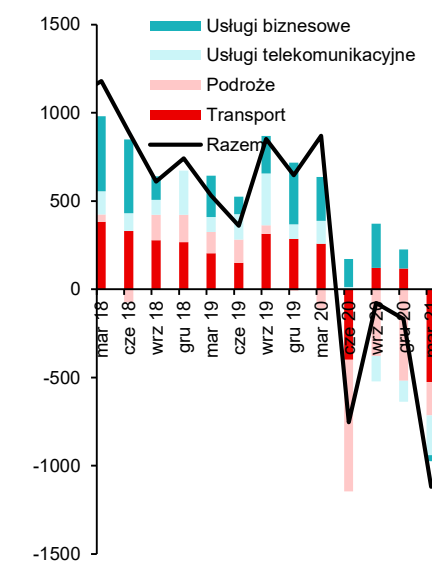
Na krajowym rynku stopy procentowej doszło do wyraźnego spadku rentowności krajowych obligacji. Papier 10-letni przestał się umacniać dopiero przy 1,65%, czyli po ok. 13pb spadku, 5L spadło w rentowności o ok. 16pb poniżej 1,30%, za to krótki koniec był tylko w trakcie dnia trochę niższej a na zamknięciu zbliżył się do 0,40% z poprzedniego dnia. Tłem do tych silnych przesunięć były spadki na środku i długim końcu rentowności UST i Bundów o 1-4pb. Polska krzywa IRS obsunęła się cała o 10-15pb. **BGK** sprzedał obligacje covidowe za 1,57 mld zł i zapowiedział w lipcu dwie aukcje, 14 i 28 lipca. Ministerstwo Finansów planuje przeprowadzić przetarg zwykły 23 lipca (orientacyjny przedział podaży 4-8 mld zł) i jeden przetarg zamiany 9 lipca. W całym III kw. mają być w sumie 1-2 przetargi sprzedaży a łączna podaż ma wynieść 4-13 mld zł. Z kolei 16 lipca odbędzie się aukcja NBP skupu aktywów.

Inflacja w Polsce, %r/r



Źródło: GUS, NBP, Santander

Handel usługami - zmiana salda, mln EUR r/r



Źródło: NBP, 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 18 84

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.5184	CZKPLN	0.1770
USDPLN	3.8172	HUFPLN*	1.2728
EURUSD	1.1840	RUBPLN	0.0522
CHFPLN	4.1210	NOKPLN	0.4422
GBPPLN	5.2690	DKKPLN	0.6077
USDCNY	6.4640	SEKPLN	0.4450

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

30/06/2021

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.5043	4.5221	4.5174	4.5183	4.5208
USDPLN	3.7871	3.8170	3.7951	3.8138	3.8035
EURUSD	1.1843	1.1908	1.1898	1.1847	-

Rynek stopy procentowej

30/06/2021

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
WS0922 (2L)	0.39	-2
DS0725 (5L)	1.28	-14
DS1030 (10L)	1.65	-13

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	0.41	-7	0.18	0	-0.53	0
2L	0.82	-14	0.33	1	-0.46	-1
3L	1.11	-13	0.56	0	-0.40	-1
4L	1.29	-13	0.78	1	-0.33	-1
5L	1.43	-11	0.95	0	-0.25	-1
8L	1.66	-9	1.29	0	-0.03	-1
10L	1.76	-8	1.43	0	0.10	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	0.09	0
T/N	0.10	1
SW	0.10	0
2W	0.16	0
1M	0.18	1
3M	0.21	0
6M	0.25	0
1Y	0.26	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	0.22	-2
3x6	0.28	-5
6x9	0.49	-8
9x12	0.69	-12
3x9	0.35	-8
6x12	0.58	-14

Miary ryzyka fiskalnego

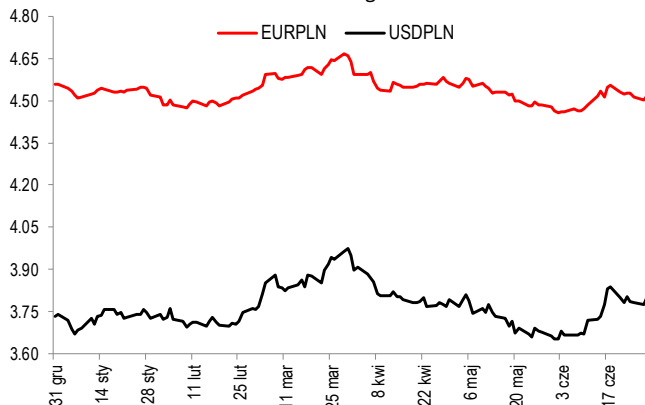
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	47	0	185	-10
Francja	10	0	34	0
Węgry	64	0	310	-1
Hiszpania	31	-1	63	0
Włochy	43	-1	103	-2
Portugalia	20	-1	61	-1
Irlandia	12	0	37	-1
Niemcy	8	0	-	-

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

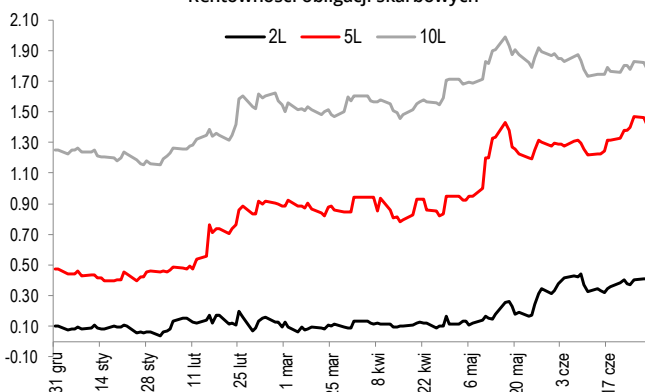
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

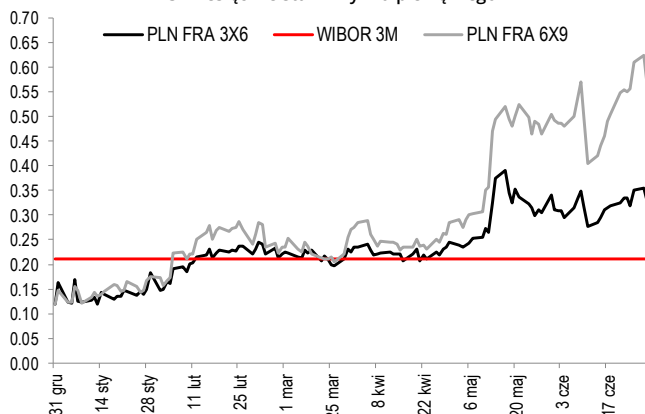
Kurs złotego



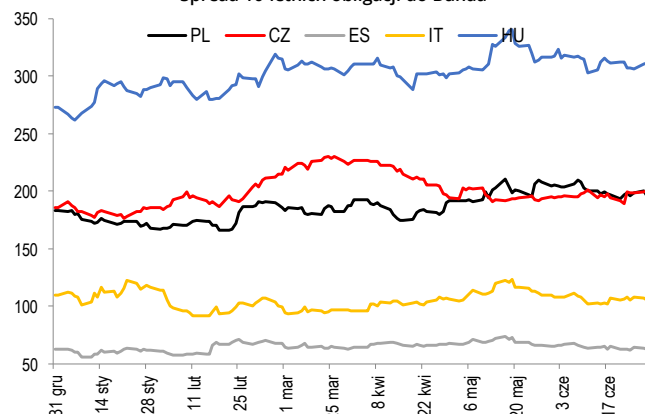
Rentowności obligacji skarbowych



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 (25 czerwca)							
14:30	US	Wydatki osobiste	V	% m/m	0.4	0.0	0.5
14:30	US	Dochody osobiste	V	% m/m	-2.5	-2.0	-13.1
14:30	US	Indeks cen PCE SA	V	% m/m	0.5	0.4	0.6
16:00	US	Indeks Michigan	VI	pkt	86.5	85.5	86.4
WTOREK (29 czerwca)							
09:00	CZ	PKB SA	I kw.	% r/r	-2.1	-2.4	-2.1
11:00	EZ	ESI	VI	pkt	116.0	117.9	114.5
14:00	DE	Inflacja HICP	VI	% m/m	0.3	0.4	0.3
16:00	US	Conference Board Konsumenci	VI	pkt	118.5	127.3	117.2
ŚRODA (30 czerwca)							
10:00	PL	Inflacja	VI	% r/r	4.6	4.5	4.4
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	VI	% r/r	1.9	1.9	2.0
14:15	US	Raport ADP	VI	tys.	530.0	692	886
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	V	% m/m	-1.0	8.0	-4.4
CZWARTEK (1 lipca)							
09:00	PL	PMI przemysł	VI	pkt	57.1	57.5	-
09:55	DE	PMI przemysł	VI	pkt	64.9	-	64.4
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	V	% m/m	4.6	4.2	-6.8
10:00	EZ	PMI przemysł	VI	pkt	63.1	-	63.1
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	V	%	8.0	-	8.0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.		-	412
16:00	US	ISM przemysł	VI	pkt	61.0	-	61.2
PIĄTEK (2 lipca)							
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych		% m/m	2.8	-	-1.3
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	VI	tys.	695	-	559
14:30	US	Stopa bezrobocia	VI	%	5.7	-	5.8
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	V	% m/m	1.3	-	-0.6

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