

# Codziennik

## Inflacja bazowa najniżej od ponad roku?

Pesymizm na giełdach, mieszane dane z USA  
 Rentowności obligacji w dół, złoty dalej słabnie  
 Inflacja CPI w Polsce potwierdzona na 4,4%  
 Dzisiaj dane o krajowej inflacji bazowej, inflacja HICP w strefie euro, sprzedaż detaliczna w USA

W czwartek giełdy w Europie świeciły na czerwono: index EuroStoxx spadł o 0,6% i tym samym jest już 1,3% poniżej końca czerwca. Nieznacznie umocnił się dolar, i drugi dzień z rzędu spadały rentowności na rynkach bazowych: UST do 1,32% (z 1,42% jeszcze we wtorek), a Bunda do -0,33% (z -0,29% 2 dni temu). Cena baryłki ropy oraz uncji złota nie uległy znacznym zmianom. Po tym jak dzień wcześniej Jerome Powell powiedział, że osiągnięcie celów banku wciąż jest daleko, James Bullard uznał wręcz przeciwnie, że bank centralny powinien już rozpocząć wychodzenie z programu skupu aktywów, gdyż cele zostały już spełnione. Podczas drugiego dnia przesłuchania Powell powiedział, że Fed nie jest zadowolony ze wzrostu inflacji i uważnie monitoruje, czy jest to zjawisko tymczasowe i że zareaguje, jeśli to zjawisko będzie się przedłużać. Z kolei ze strony EBC wypowiedział się Włoch Ignazio Visco, stwierdzając, że istotne jest nie zaprzestać wsparcia monetarnego gospodarki zbyt wcześnie. Czerwcową produkcja przemysłowa w USA rozczarowała na skutek słabego przemysłu samochodowego. Indeksy przetwórstwa lokalnych Fed w przeciwnych kierunkach: Empire zaskoczył pozytywnie i wzrósł m/m, a Philly rozczarował i spadł m/m. Nieznacznie spadła liczba podań o zasiłek dla bezrobotnych (360 tys. vs 386 tys. tydzień wcześniej).

**Czerwcową inflacja CPI** została potwierdzona na poziomie 4,4% r/r. Obniżenie wzrostu cen wobec maja (4,7% r/r) to głównie zasługa zmian cen w kategorii transport oraz obniżki cen usług telekomunikacyjnych. Szacujemy, że inflacja bazowa obniżyła się do 3,5-3,6% r/r i prawdopodobnie była najniższa od roku. Szczegółowe dane zostaną opublikowane przez NBP dzisiaj. Naszym zdaniem inflacja CPI wyznaczyła tegoroczny szczyt w maju, a w kolejnych miesiącach będzie oscylowała w okolicy 4,5% r/r, co z czasem powinno stawać się dla RPP coraz mniej komfortowe. Więcej napisaliśmy w [Komentarzu](#).

Według IUNG-PIB **susza rolnicza** występuje w 15 województwach. Jeśli niedobór wody wpłynie ujemnie na zbiory, to będzie to czynnik podbijający ceny żywności (zwłaszcza warzyw i owoców) w drugiej połowie tego roku i w 2022A r.

**Członek RPP Cezary Kochalski** powiedział, że RPP o oczekuje, że w najbliższych latach wzrost gospodarczy będzie wynosił ok. 5%. Dodał, że inflacja jest pod kontrolą, choć przyznał, że obecnie jest wysoka relatywnie do celu inflacyjnego. Cezary Kochalski wypowiadał się również o zielonej transformacji, powiedział, że NBP może pomagać w tym obszarze, niemniej wymagałoby to „bardziej skonkretyzowanych projektów”, a główną rolę miałyby rząd oraz polityka fiskalna.

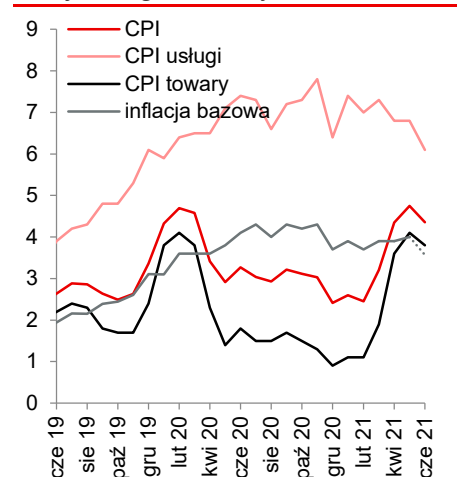
**EURUSD** przy niskiej zmienności nieznacznie obniżył się do 1,1820.

**EURPLN** utrzymał się na podwyższonym poziomie 4,58, od początku lipca wzrost wynosi już 1,3%. Najbardziej w regionie gołębi bank centralny w połączeniu z eskalującym konfliktem z UE o praworządność powodują, nawet przy dość gołębim Fed (który to stan nie musi trwać wiecznie) że nad złotym zbierają się chmury. W najbliższych dniach i tygodniach oczekujemy wzrostu kursu EURPLN do 4,65 (+1,5%).

**Z pozostałych walut regionu** forint był jedyną walutą na świecie, zachowała się gorzej od złotego w ujęciu trzydniowym. EURHUF oscylował przy 359,0 a wg. nas ryzyko utraty środków z europejskiego funduszu odbudowy może pchnąć kurs w kierunku 370,0 (+2,7%). EURCZK utrzymał się w okolicy 25,55. Drugi dzień z rzędu stabilny był też koszyk rubla (jednak powyżej istotnego z punktu widzenia analizy technicznej poziomu 80,0). USDRUB zamknął się po 74,1 i – podobnie jak cena ropy naftowej – nie zareagował na porozumienie w ramach OPEC+.

**Na krajowym rynku stopy procentowej** krzywa IRS uległa nieznacznemu obniżeniu na środku i długim końcu np. 5-letnia stawka spadła o 2 pb do 1,40%, a 10-letnia o 3 pb do 1,74%, podczas gdy 2-letnia nie uległa zmianie (0,75%). Nieznacznie spadły też rentowności obligacji: 5-letnia o 2 pb do 1,18% oraz 10-letnia o 3pb do 1,66%. Spread ASW nie zmienił się w segmencie 10-letnim (-8 pb), a 5-letni obniżył się do -22 pb (6 pb poniżej poziomu z początku lipca). Spread do Bunda wyniósł 199 pb.

Inflacja CPI – główne miary, % 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](http://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 18 84

**Rynek walutowy**

**Dzisiejsze otwarcie**

EURPLN	4.5733	CZKPLN	0.1788
USDPLN	3.8735	HUFPLN*	1.2622
EURUSD	1.1810	RUBPLN	0.0521
CHFPLN	4.2171	NOKPLN	0.4392
GBPPLN	5.3546	DKKPLN	0.6146
USDCNY	6.4651	SEKPLN	0.4469

\*za 100HUF

**Poprzednia sesja na rynku FX 15.07.2021**

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.5645	4.5809	4.5779	4.5775	4.5777
USDPLN	3.8573	3.8785	3.8691	3.8770	3.8629
EURUSD	1.1802	1.1850	1.1831	1.1804	-

**Rynek stopy procentowej 15.07.2021**

**Obligacje na rynku międzybankowym**

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
WS0922 (2L)	0.43	-3
DS0725 (5L)	1.22	0
DS1030 (10L)	1.69	-2

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

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	0.38	0	0.17	0	-0.53	0
2L	0.74	0	0.31	0	-0.46	0
3L	1.04	0	0.53	0	-0.42	0
4L	1.25	-1	0.71	-2	-0.37	-1
5L	1.40	-2	0.84	-3	-0.32	-1
8L	1.63	-4	1.15	-4	-0.14	-2
10L	1.73	-3	1.27	-6	0.00	-2

**Stawki WIBOR**

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

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

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	0.22	0
3x6	0.30	0
6x9	0.41	0
9x12	0.58	0
3x9	0.35	1
6x12	0.53	1

**Miary ryzyka fiskalnego**

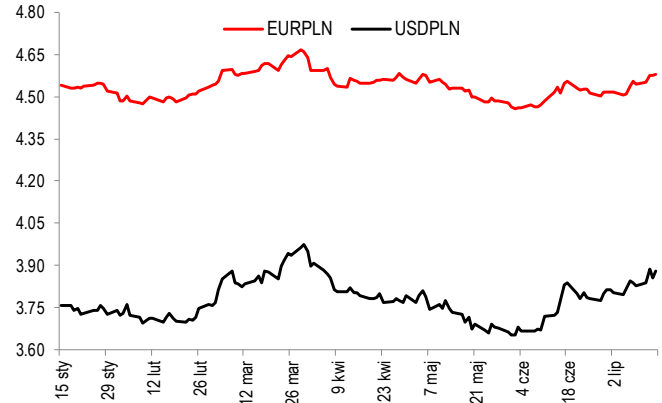
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	46	0	202	0
Francja	9	0	34	1
Węgry	55	0	324	1
Hiszpania	30	0	64	1
Włochy	43	0	106	3
Portugalia	21	0	62	1
Irlandia	12	0	37	0
Niemcy	8	0	-	-

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

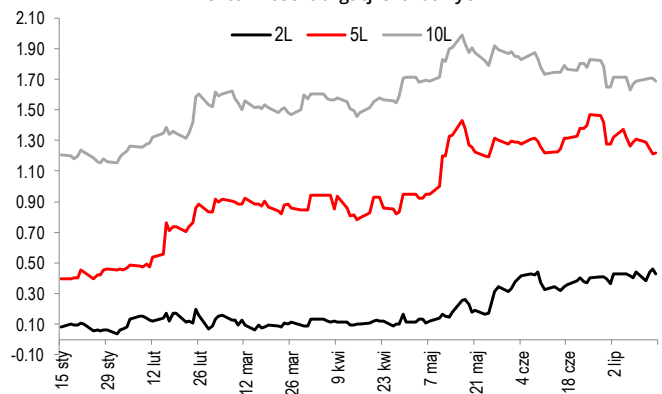
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

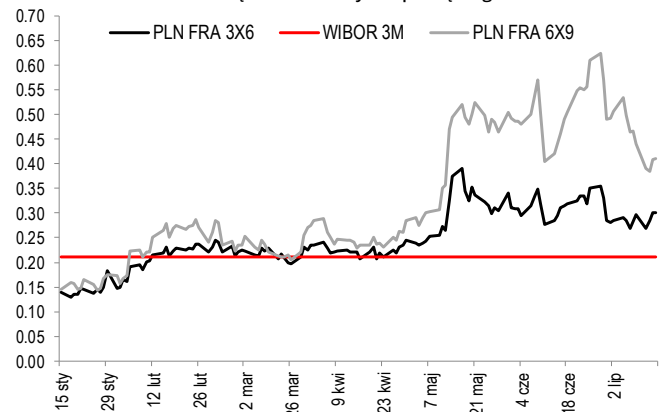
**Kurs złotego**



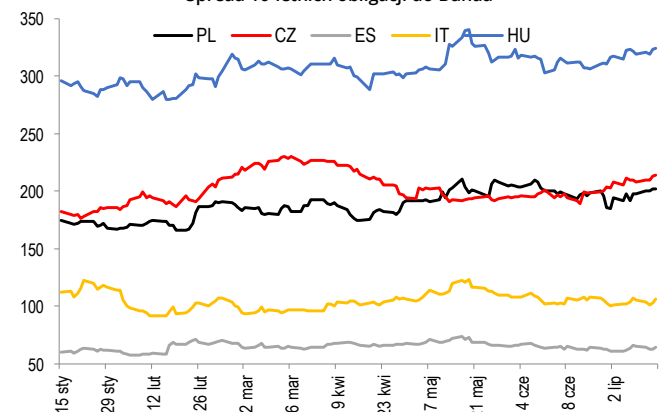
**Rentowności obligacji skarbowych**



**3-miesięczne stawki rynku pieniężnego**



**Spread 10-letnich obligacji do Bunda**



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	SANTANDER		
<b>PONIEDZIAŁEK (12 lipca)</b>							
<b>11:00</b>	<b>PL</b>	<b>Projekcja inflacyjna NBP</b>					
<b>WTOREK (13 lipca)</b>							
08:00	DE	Inflacja HICP	VI	% m/m	0.4	0.4	0.4
09:00	CZ	Inflacja	VI	% r/r	2.7	2.8	2.9
14:30	US	Inflacja	VI	% m/m	0.5	0.9	0.6
<b>ŚRODA (14 lipca)</b>							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	V	% m/m	-0.3	-1.0	0.8
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Saldo obrotów bieżących</b>	<b>V</b>	<b>mln €</b>	<b>1317</b>	<b>1061</b>	<b>60</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Bilans handlowy</b>	<b>V</b>	<b>mln €</b>	<b>1015</b>	<b>831</b>	<b>185</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Eksport</b>	<b>V</b>	<b>mln €</b>	<b>23000</b>	<b>22801</b>	<b>22636</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Import</b>	<b>V</b>	<b>mln €</b>	<b>21482</b>	<b>21970</b>	<b>22451</b>
<b>CZWARTEK (15 lipca)</b>							
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja</b>	<b>VI</b>	<b>% r/r</b>	<b>4.4</b>	<b>4.4</b>	<b>4.4</b>
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	350	360	383
14:30	US	Indeks Philly Fed	VII		28.0	21.9	30.7
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	VI	% m/m	0.6	0.4	0.8
<b>PIĄTEK (16 lipca)</b>							
11:00	EZ	HICP	VI	% r/r	-	-	1.9
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja bazowa</b>	<b>VI</b>	<b>% r/r</b>	<b>3.7</b>	<b>3.6</b>	<b>-</b>
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VI	% m/m	-0.1	-	-1.3
16:00	US	Indeks Michigan	VII	pkt	86.5	-	85.5

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