

Codziennik

Inflacja na pięć

Wzrost PKB Niemiec w II kw poniżej prognoz, inflacja strefy euro powyżej prognoz
Polska inflacja nieoczekiwanie skoczyła do 5%, dalsze umocnienie złotego
Krajowa krzywa dochodowości stabilna, na rynkach bazowych lekka tendencja do spadku
Dziś lipcowe indeksy koniunktury w przemyśle (PMI, ISM)

W piątek rynki dostały do przetrzeźwienia zestaw ważnych danych a wyłaniający się z nich obraz światowej koniunktury doprowadził w pierwszym odruchu do umiarkowanych spadków na giełdach i obniżenia rentowności na rynkach bazowych. Pierwszy szacunek PKB za II kw. dla Niemiec przyniósł rozczarowanie: odbicie wyniosło 1,5% kw/kw zamiast 2% a jednocześnie zrewidowano w dół odczyt za I kw (do -2,1% kw/kw z -1,8%). Jednocześnie jednak szacunek PKB dla całej strefy euro przebił oczekiwania (2,0% kw/kw vs 1,5%). Pojawił się też wstępny odczyt inflacji HICP przewyższający oczekiwania rynkowe (wzrost z 1,9% r/r do 2,2% zamiast do 2,0%). Kolorytu dodały też nieco słabszy od oczekiwań bazowy wskaźnik inflacji PCE za czerwiec, ale za to wyraźnie odbijający w lipcu regionalny indeks koniunktury Chicago PMI. Poza tym doszło do dalszego wzrostu ceny ropy - Brent dotarł do 75,5 US\$ za baryłkę. Według nas początek tego tygodnia upłyne nadal pod znakiem dostrajania wycen rynkowych do przekazu płynącego z kluczowych danych z ostatnich dni ubiegłego tygodnia (w tym rozczarowującego pierwszego szacunku PKB za II kw. w USA). Widać to po piątkowej chwiejności EURUSD, który po ataku na 1,19 spadł istotnie poniżej poziomu otwarcia.

Inflacja w Polsce wzrosła w lipcu do 5,0% r/r wg wstępnego szacunku. Zakres prognoz krajowych analityków był dość szeroki, 4,2-5,0% z medianą 4,7%. My spodziewaliśmy się zobaczyć 4,6%. Ostatni raz inflacja była w Polsce aż tak wysoka w 2001 r. i przez jeden miesiąc w 2011 r. Zaskoczenie poziomem inflacji wynikało głównie z jej bazowej części. Nasz zgrubny szacunek na podstawie ograniczonej informacji zawartej we wstępnej publikacji GUS wskazał na 3,6-3,7% r/r, czyli wzrost względem czerwcowego poziomu 3,5% zamiast oczekiwanego drugiego z rzędu spadku. Inflacja cen żywności również okazała się dużo wyższa niż zakładaliśmy. Biorąc pod uwagę, że świeża lipcowa projekcja inflacji NBP pokazała średnią dynamikę CPI w III kw. 2021 r. na 4,6% a inflacji bazowej na 3,5%, lipcowy odczyt jest również dla banku centralnego zaskoczeniem po wyższej stronie. W sierpniu nie ma zaplanowanego posiedzenia decyzyjnego RPP, a kiedy Rada spotka się na początku września, będzie też miała do dyspozycji dane o PKB za II kw. Poglądy RPP już od kilku miesięcy ewoluują w mniej gołębią stronę, ale wielu członków woli poczekać na listopadową projekcję i zobaczyć jak na gospodarce odbije się kolejna fala koronawirusa zanim zdecydują o zmianach w polityce pieniężnej.

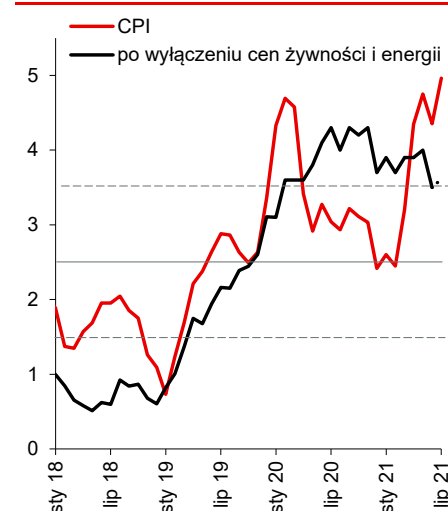
Członek RPP Łukasz Hardt w artykule w dzisiejszej w Rzeczpospolitej pisze o fałszywych – jego zdaniem – argumentach używanych do uzasadniania, że obecna sytuacja inflacyjna nie wymaga reakcji ze strony polityki pieniężnej. Hardt jest jednym z trzech członków RPP, którzy w czerwcu głosowali za podwyżką stóp procentowych i w artykule pisze, że „optymalną strategią dla polityki monetarnej w Polsce jest jak najszybsze rozpoczęcie jej ostrożnej normalizacji”.

EURUSD w ubiegłym tygodniu podniósł się o ok. 0,7% podejmując nawet w piątek próbę przebiecia 1,19. Naszym zdaniem w tym tygodniu kurs będzie próbował odwrócić ten ruch, ale potrzebuje do tego solidnych danych z amerykańskiego rynku pracy (w kalendarzu na ten tydzień szereg publikacji na ten temat).

EURPLN przedłużył czwartkowy spadek do 4,56, choć zamknął tydzień pół grosza wyżej. Zdecydowanie pomogła w tym nadspodziewanie wysoka krajowa inflacja. Na początku tygodnia globalny klimat wydaje się bardziej pozytywny dla złotego niż tydzień wcześniej, dlatego w najbliższych dniach spodziewamy się spadku EURPLN z ryzykiem, że może zabraknąć czasu na wejście EURPLN niżej niż 4,53 a w przypadku silnych danych z USA na celowniku może znowu być 4,60. **Pozostałe waluty CEE** były stabilne w piątek: EURCZK wciąż w okolicy 25,5, EURHUF przy 357,5. Kolejny krok w dół wykonał za to USDRUB, do ok. 73.

Na krajowym rynku stopy procentowej wysoka lipcowa inflacja pomogła w odbudowie stawek FRA (np. 9x12 +9pb do 0,65%). Odczuła ją także krzywa dochodowości, ale wzrosty na całej długości nie utrzymały się do końca dnia. Miejsce do wzrostu rentowności obligacji może być ograniczone przez przygaszone słabszym PKB w Niemczech i USA dochodowości na rynkach bazowych (krzywa UST w dół o 2-3pb). W rezultacie krajowe rentowności mogą być dość stabilne i dopiero mocniejsze dane z USA mogą umożliwić ich podejście na długim końcu. Krótki koniec i środek polskiej krzywej IRS wzrósł o 3-4pb, czyli w dwa dni w sumie o ok. 12pb. Wg opublikowanych planów podaży na ten miesiąc 11 sierpnia **BKG** zaoferuje obligacje covidowe FPC0631 (na razie nie podano orientacyjnej podaży), tydzień później w ramach operacji QE na rynek wejdzie **NBP** a 18 sierpnia **Ministerstwo Finansów** przeprowadzi aukcję zamiany (odkup DS1021, PS0422 i OK0722, sprzedaż serii OK0423, PS1026, WZ1126, WZ1131 i DS0432).

Inflacja CPI w Polsce, %r/r



Źródło: GUS, 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	4.5663	CZKPLN	0.1781
USDPLN	3.8486	HUFPLN*	1.2657
EURUSD	1.1869	RUBPLN	0.0526
CHFPLN	4.2447	NOKPLN	0.4399
GBPPLN	5.3473	DKKPLN	0.6146
USDCNY	6.4637	SEKPLN	0.4499

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

30/07/2021

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.5537	4.5785	4.5686	4.5647	4.5731
USDPLN	3.8308	3.8529	3.8460	3.8478	3.841
EURUSD	1.1850	1.1909	1.1878	1.1862	-

Rynek stopy procentowej

30/07/2021

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
WS0922 (2L)	0.45	1
DS0725 (5L)	1.08	-1
DS1030 (10L)	1.71	-2

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	0.43	5	0.15	-1	-0.54	0
2L	0.77	8	0.26	-2	-0.49	-1
3L	1.02	5	0.46	-2	-0.46	-1
4L	1.22	5	0.63	-4	-0.41	-1
5L	1.37	4	0.77	-4	-0.36	-1
8L	1.58	0	1.09	-5	-0.19	-2
10L	1.68	1	1.24	-5	-0.07	-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	0.23	1
3x6	0.33	5
6x9	0.50	7
9x12	0.67	9
3x9	0.44	11
6x12	0.64	12

Miary ryzyka fiskalnego

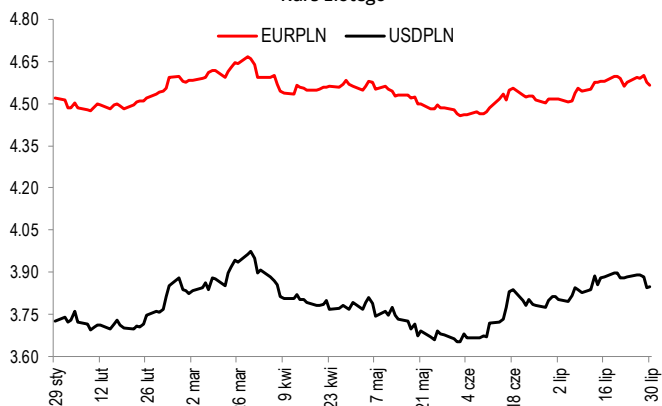
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	46	0	217	-1
Francja	9	0	36	0
Węgry	55	0	339	0
Hiszpania	30	0	73	1
Włochy	44	0	109	1
Portugalia	21	0	64	1
Irlandia	11	0	40	0
Niemcy	8	0	-	-

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

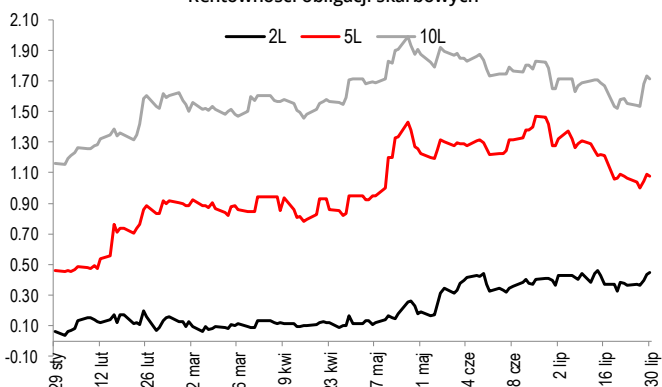
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

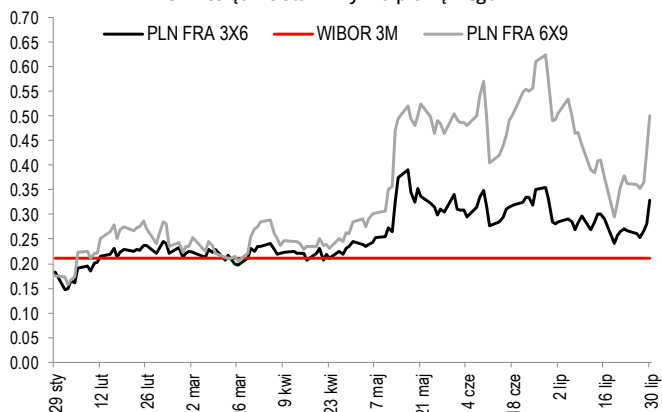
Kurs złotego



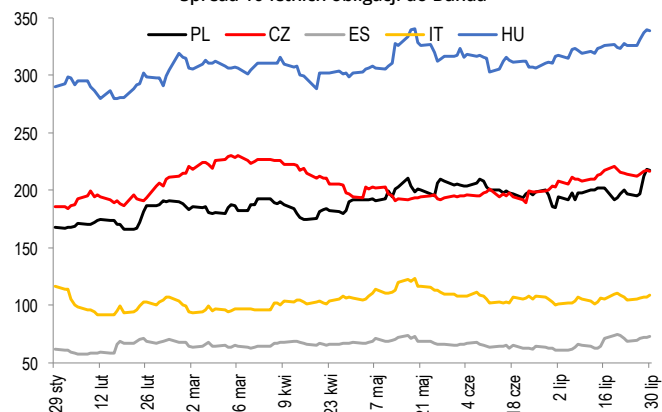
Rentowności obligacji skarbowych



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		
PIĄTEK (30 lipca)							
09:00	CZ	PKB SA	II kw.	% r/r	8.9		-2.4
10:00	PL	Inflacja	VII	% r/r	4.7	4.6	4.4
10:00	DE	PKB WDA	II kw.	% r/r	9.6		-3.1
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	VII	% r/r	2.0		1.9
11:00	EZ	PKB SA	II kw.	% r/r	13.2		-1.3
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	VI	%	7.9		8.0
14:30	US	Wydatki osobiste	VI	% m/m	0.6		-0.1
14:30	US	Dochody osobiste	VI	% m/m	-0.5		-2.2
14:30	US	Indeks cen PCE SA	VI	% m/m	0.6		0.5
16:00	US	Indeks Michigan	VII	pkt	80.8		80.8
PONIEDZIAŁEK (2 sierpnia)							
8:00	DE	Sprzedaż detaliczna, ceny stałe	VI	% m/m	2.0	-	4.6
9:00	PL	PMI przemysł	VII	pkt	59.0	59.0	59.4
9:55	DE	PMI przemysł	VII	pkt	65.6	-	65.1
10:00	EZ	PMI przemysł	VII	pkt	62.6	-	63.4
16:00	US	ISM przemysł	VII	pkt	60.5	-	60.6
WTOREK (3 sierpnia)							
Brak kluczowych publikacji							
ŚRODA (4 sierpnia)							
9:55	DE	PMI usługi	VII	pkt	62.2	-	57.5
10:00	EZ	PMI usługi	VII	pkt	60.4	-	58.3
14:15	US	ADP zmiana zatrudnienia	VII	tys.	600	-	692
16:00	US	ISM poza przemysłem	VII	pkt	60.2	-	60.1
CZWARTEK (5 sierpnia)							
8:00	DE	Zamówienia w przemyśle	VI	% m/m	2.0	-	-3.7
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego		%		-	0.50%
14:30	US	Bilans handlowy	VI	mld USD	-71.5	-	-71.2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.		-	400
PIĄTEK (6 sierpnia)							
8:00	DE	Produkcja przemysłowa	VI	% m/m	0.9	-	-0.3
9:00	CZ	Produkcja przemysłowa	VI	% r/r		-	25.3
9:00	HU	Produkcja przemysłowa	VI	% r/r		-	39.1
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	VII	tys.	926	-	850
14:30	US	Stopa bezrobocia	VII	%	5.7	-	5.9

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