

Codziennik

Inflacja ustabilizowała się

Polska inflacja CPI pozostała na 15,5% r/r, inflacja w strefie euro doszła blisko 9%
Dziś rano PMI w polskim przetwórstwie – obawiamy się, że pokaże kolejny duży spadek
Złoty jeszcze się umocnił w piątek, ale w tym tygodniu może wrócić ponad 4,80 do euro

Dzisiaj jedyna istotna publikacja z Polski zaplanowana na ten tydzień to indeks PMI dla przetwórstwa przemysłowego za lipiec, który naszym zdaniem pokaże dalszy spadek. Indeksy PMI pojawią się oczywiście także za granicą, ale w przypadku najważniejszych gospodarek poznaliśmy już wstępne odczyty. Zmiany koniunktury w USA pomoże ocenić przemysłowy indeks ISM. Opublikowany tej nocy wskaźnik Caixin PMI dla przemysłu w Chinach pokazał spadek, ale utrzymał się powyżej 50 pkt.

Inflacja CPI wg wstępnego odczytu za lipiec pozostała w Polsce na 15,5% r/r. Rynek zakładał, że wzrośnie do 15,6% a my, że spadnie do 15,2%. Ceny żywności poszły w górę o 0,6% m/m, nieco więcej niż zakładaliśmy, ceny energii o 1,3% m/m (zgodnie z naszymi oczekiwaniami) a ceny paliw spadły zaledwie o 2,6% m/m – znacznie mniej niż oszacowaliśmy na podstawie danych ze stacji benzynowych. Dane potwierdzają, że szczyt inflacji już blisko, a to wspiera pogląd, że nadciąga koniec cyklu podwyżek stóp procentowych w Polsce. Naszym zdaniem inflacja może jeszcze nieco wzrosnąć w sierpniu, ale potem przejdzie w trend spadkowy – o ile nie pojawią się nowe szoki cenowe (a o taki nie trudno w żywności czy energii). Po piątkowych danych zaktualizowaliśmy szacunek inflacji bazowej za lipiec i wychodzi nam 9,1% r/r, czyli ten sam poziom na którym była w czerwcu. Jeśli potwierdzi się to w finalnych danych, które wyjdą za dwa tygodnie to należy ten wynik uznać za zaskoczenie w dół.

Według DGP rząd pracuje nad **dopłatami dla gospodarstw domowych do paliw** używanych w celach grzewczych (poza węglem – olej opałowy, pellet, gaz LPG). Ponadto rozważane jest także pomoc finansowa dla ciepłowni oraz obniżenie VAT na kolejne surowce energetyczne (pellet, olej opałowy, węgiel).

Spośród **licznych piątkowych danych** warto odnotować, że niemiecki PKB zaskoczył w dół (obciążony wynikiem handlu zagranicznego), bo pokazał stagnację, za to wynik gospodarki strefy euro jako całości przebił oczekiwanie. W strefie euro dopisała też (co już mniej cieszy) inflacja HICP, podchodząc w lipcu wg wstępnego odczytu z 8,6% r/r do 8,9%.

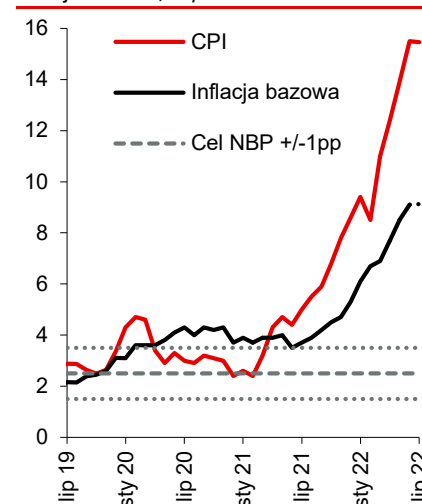
EURUSD fluktuował wokół 1,02. Kurs pozostaje w zawieszaniu ze względu na równoważenie się sprzecznych bodźców makroekonomicznych. Odczyty inflacyjne zaskakujące w górę, zarówno w strefie euro i USA, wraz z rosnącymi obawami recesyjnymi powinny faworyzować umocnienie dolara (ze względu na jego status waluty „bezpiecznej przystani”). Z drugiej strony jednak strony sygnały płynące z Fed-u, że po wrześniu możliwe jest wolniejsze tempo podwyżek stóp, hamują ten proces. Wobec bliskości psychologicznego poziomu jedności, kurs potrzebuje nowych jednoznacznych sygnałów, aby go ponownie zaatakować.

EURPLN z okolic 4,75 spadł w okolice 4,73. Kolejny dzień z rzędu złoty odrabiał straty, jakie ponosił aż do środowego posiedzenia Fed-u. Złotemu pomagał nieco wyższy od oczekiwań odczyt PKB strefy euro za II kwartał. Dzisiejszy słabszy odczyt krajowego wskaźnika PMI może jednak przerwać tę passę i ponownie zacząć wywierać presję na osłabienie złotego.

Inne waluty CEE: EURCZK pozostawał w bliskich okolicach poziomu 24,60 pomimo wyraźnie wyższego od oczekiwań odczytu czeskiego PKB za II kw. Rynek obawia się, że pierwsze posiedzenie decyzyjne CNB pod nowym kierownictwem, które odbędzie się w czwartek, zakończy cykl podwyżek stóp w Czechach. **EURHUF** drugi dzień z rzędu kończył dzień w okolicach poziomu 404. Kolejne podwyżki stóp bronią forinta przed dalszą deprecjacją ale słabe krajowe fundamenty uniemożliwiają jego ewentualne umocnienie.

Rynek długu: Krajowa krzywa rentowności i IRS obniżyły się średnio o kilkanaście pb. Brak dalszego wzrostu inflacji w kraju względem odczytu miesiąc wcześniej wsparł narrację o zbliżającym się szczyście wzrostów CPI, co obniżyło krzywą FRA średnio o około 20 pb. Nadal jednak rynek ten wskazuje maksymalny poziom docelowej stopy procentowej na okolice bliskie 7,50%, a więc prawie 100 pb wyżej niż bieżący poziom stopy referencyjnej. W obliczu rynkowych obaw o sytuację na rynku gazu w jesienno-zimowym okresie grzewczym, rynkowe wyceny mogą być hamulcem dla dalszego umacniania się krajowego długu, tym bardziej, że ceny surowców energetycznych na rynkach światowych ponownie zaczęły rosnąć.

Inflacja 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 691 393 119
Jarosław Kosaty 887 842 480
Marcin Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.7371	CZKPLN	0.1921
USDPLN	4.6383	HUFPLN*	1.1720
EURUSD	1.0213	RUBPLN	0.0753
CHFPLN	4.8730	NOKPLN	0.4788
GBPPLN	5.6481	DKKPLN	0.6358
USDCNY	6.7548	SEKPLN	0.4559

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

29/07/2022

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.7206	4.7656	4.7612	4.7338	4.7399
USDPLN	4.6127	4.6758	4.6622	4.6411	4.6365
EURUSD	1.0144	1.0254	1.0209	1.0200	-

Rynek stopy procentowej

29/07/2022

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS1023 (2L)	6.85	-13
DS0726 (5L)	5.98	-25
DS0432 (10L)	5.56	-25

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	7.44	-16	3.34	4	0.90	0
2L	6.93	-15	3.12	0	1.15	3
3L	6.37	-15	2.92	1	1.19	1
4L	5.94	-15	2.77	-1	1.27	3
5L	5.65	-16	2.70	-2	1.35	3
8L	5.32	-14	2.66	-4	1.53	0
10L	5.29	-13	2.71	-3	1.65	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6.79	31
T/N	6.83	24
SW	6.74	10
2W	6.71	7
1M	6.75	4
3M	7.01	0
6M	7.30	0
1Y	7.44	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	7.10	-12
3x6	7.37	-18
6x9	7.41	-20
9x12	7.14	-23
3x9	7.53	-20
6x12	7.52	-22

Miary ryzyka fiskalnego

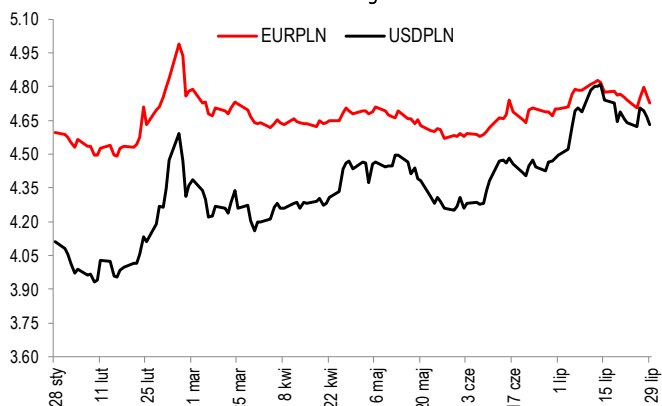
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	130	-7	473	-28
Francja	15	0	56	-1
Węgry	194	-15	749	-18
Hiszpania	55	-5	111	-6
Włochy	75	-5	233	-13
Portugalia	43	-3	103	-7
Irlandia	13	0	63	-7
Niemcy	13	0	-	-

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

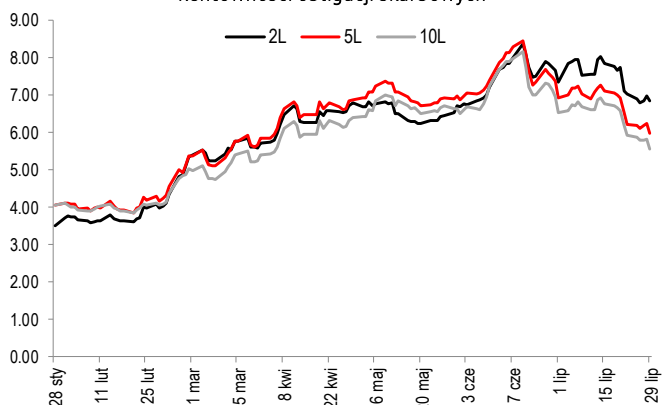
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

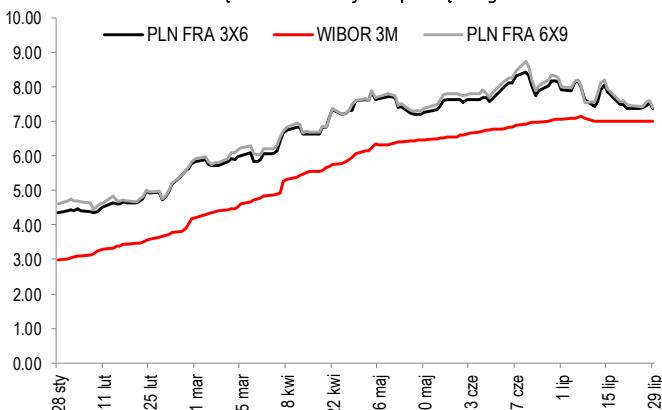
Kurs złotego



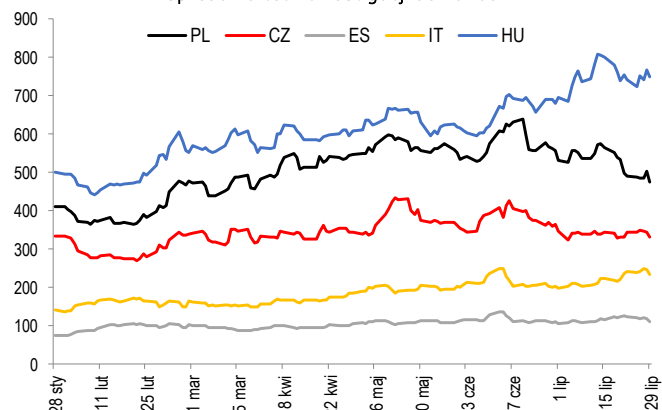
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA RYNEK	SANTANDER	REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
PIĄTEK (29 lipca)								
09:00	CZ	PKB SA	II kw.	% r/r	3.3		3.6	4.9
10:00	PL	Inflacja	VII	% r/r	15.6		15.5	15.5
10:00	DE	PKB WDA	II kw.	% r/r	1.7		1.4	3.6
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	VII	% r/r	8.7		8.9	8.6
11:00	EZ	PKB SA	II kw.	% r/r	3.4		4.0	5.4
14:30	US	Wydatki osobiste	VI	% m/m	0.9		1.1	0.3
14:30	US	Dochody osobiste	VI	% m/m	0.5		0.6	0.6
14:30	US	Indeks cen PCE SA	VI	% m/m	0.9		1.0	0.6
16:00	US	Indeks Michigan	VII	pkt	51.1		51.5	51.1
PONIEDZIAŁEK (1 sierpnia)								
03:45	CN	PMI przemysł	VII	pkt	51.5		-	51.7
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	VI	% m/m	0.4		-	1.2
09:00	PL	PMI przemysł	VII	pkt	42.9		42.9	44.4
09:55	DE	PMI przemysł	VII	pkt	49.2		-	52.0
10:00	EZ	PMI przemysł	VII	pkt	49.6		-	52.1
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	VI	%	6.6		-	6.6
16:00	US	ISM przemysł	VII	pkt	52.1		-	53.0
WTOREK (2 sierpnia)								
Brak kluczowych wydarzeń i publikacji								
ŚRODA (3 sierpnia)								
03:45	CN	PMI usługi	VII	pkt	54.0		-	54.5
08:00	DE	Eksport	VI	% m/m	1.0		-	1.6
09:55	DE	PMI usługi	VII	pkt	49.2		-	52.4
10:00	EZ	PMI usługi	VII	pkt	50.6		-	53.0
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	VI	% m/m	0.0		-	0.2
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	VI	% m/m	-		-	1.9
16:00	US	ISM usługi	VII	pkt	53.9		-	55.3
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	VI	% m/m	0.8		-	1.6
CZWARTEK (4 sierpnia)								
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	VI	% m/m	-1.2		-	0.1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tydz.	tys.	-		-	256
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego		%	7.00		-	7.00
PIĄTEK (5 sierpnia)								
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	VI	% m/m	-0.4		-	0.2
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	VI	% r/r	-		-	3.4
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	VII	tys.	250		-	372
14:30	US	Stopa bezrobocia	VII	%	3.6		-	3.6

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