

Codziennik

Czy to początek recesji?

Dziś wstępne dane o polskim PKB w II kwartale
Inflacja bazowa pobiła nowy rekord i na tym nie koniec
Złoty słabszy, rentowności obligacji w górę

Dzisiaj krajowe wstępne dane o PKB w II kw. Spodziewamy się spowolnienia wzrostu do 7,0% r/r. Konsensus rynkowy jest wyraźnie poniżej: ok. 6% r/r, przy czym rozstrzał prognoz jest szeroki (5,2%-7,4%). Nasza prognoza wygląda wprawdzie wciąż „nieźle” jeśli chodzi o dynamikę roczną, ale tak naprawdę oznacza początek wyraźnego wyhamowania gospodarki - skorygowana sezonowo dynamika kw/kw w okolicy zera (albo ciut poniżej), wobec +2,5% kw/kw w I kwartale 2022. Każdy słabszy odczyt będzie wzmacniał obawy o nadchodzącą recesję. Dzisiejsza publikacja nie ujawni struktury wzrostu gospodarczego – więcej szczegółów na ten temat poznamy w kolejnej odsłonie danych na koniec sierpnia. Dane o PKB opublikuje też dzisiaj kilka innych krajów UE. Dane z Rumunii z samego rana pokazały wzrost PKB znacznie powyżej prognoz. Ponadto dane z USA: sprzedaż detaliczna, minutes Fed.

Indeks optymizmu ZEW dla Niemiec obniżył się w sierpniu, choć nie tak mocno, jak się obawiano. Indeks oczekiwań spadł do najniższego poziomu od października 2008 r., a indeks bieżący do najniższego od marca 2021 r. **Dane z rynku nieruchomości w USA** wskazały z kolei na ostre hamowanie w tym sektorze gospodarki.

Inflacja bazowa bez cen żywności i energii wzrosła w lipcu do 9,3% r/r z 9,1% r/r w czerwcu (wobec prognoz 9,2% r/r) i ustanowiła nowy rekord. Dwie inne miary inflacji bazowej również osiągnęły rekordowe wartości – CPI bez cen najbardziej zmiennych wzrósł do 11,7% r/r a 15% średnia ucięta do 11,4% r/r, podczas gdy CPI bez cen administrowanych pozostał bez zmian na 15,9% r/r. Dane potwierdzają, że presja cenowa pozostanie silna, choć nieco łagodniejsza – w ujęciu miesięcznym ceny bazowe wzrosły o 0,6% m/m, podobnie jak w czerwcu i wyraźnie poniżej wzrostów z poprzednich pięciu miesięcy. Spodziewamy się dalszego wzrostu inflacji bazowej do ok. 9,6-9,7% w najbliższych miesiącach, a potem stopniowego spadku. Nawet jednak pomimo wzrostu inflacji bazowej RPP może poważnie rozważyć przerwę w podwyżkach stóp we wrześniu, o ile wstępny odczyt CPI za sierpień pokaże spadek a dane o aktywności gospodarczej coraz mocniej będą wskazywały na spowolnienie.

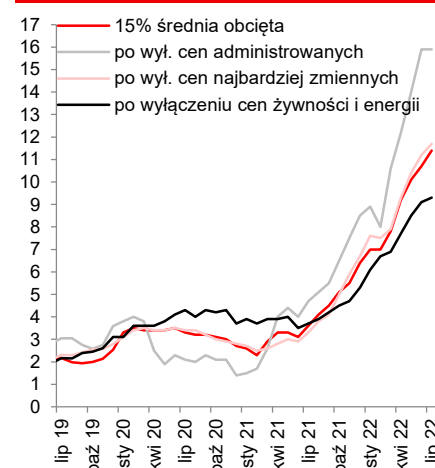
Członek RPP Henryk Wniorowski powiedział w rozmowie w telewizji Biznes24, że sierpniowe dane będą istotne dla decyzji Rady we wrześniu. Jego zdaniem Rada zbliża się do końca cyklu, choć jest jeszcze miejsce na podwyżki. Z kolei **Przemysław Litwiniuk** w dzisiejszym wywiadzie z tą samą stacją powiedział, że być może konieczne będą kolejne ostrożne podwyżki stóp, „jeśli będziemy mieli wciąż do czynienia z rosnącą inflacją bazową (...) i zobaczymy budżet we wrześniu” (na 2023). Ten drugi warunek nie będzie raczej spełniony już na wrześniowym posiedzeniu RPP, a dopiero w październiku.

Na początku sesji dolar umacniał się do euro po słabych odczytach indeksu ZEW, wzmacniającego obawy o konsumpcję w strefie euro. Kurs **EURUSD** dotarł prawie do 1,01. Później jednak euro odrabiało straty i na koniec dnia euro kosztowało 1,017 dolara. Dzisiaj kluczowe dla kursu będą dane o PKB w strefie euro i sprzedaży detalicznej w USA.

Wtorek nie był zbyt korzystny dla złotego, kurs **EURPLN** stopniowo rósł z 4,67 na początku dnia. Próba przebicia 4,70 nie była jednak udana i para walutowa zakończyła sesję nieco poniżej tego poziomu. Podobnie zachowywały się inne waluty regionu: **EURHUF** wrócił powyżej 400 (dzienny szczyt na 406), a **EURCZK** wzrósł z 24,45 do 24,55. Czeska inflacja PPI wyniosła w lipcu 26,8% r/r, a zatem zwinęła wobec czerwcowego odczytu 28,5% oraz była niższa od oczekiwań.

We wtorek **na rynku długu** trwała korekta – krajowe rentowności wzrosły o 10-15 punktów bazowych, w tym mocniej na krótkim końcu. Krajowy rynek podążał za zmianami na rynkach bazowych. Krzywa IRS przesunęła się równolegle w górę o ok. 8 punktów bazowych.

Wskaźniki inflacji bazowej, % 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 691 393 119
Jarosław Kosaty 887 842 480
Marcin Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.6762	CZKPLN	0.1912
USDPLN	4.5993	HUFPLN*	1.1768
EURUSD	1.0167	RUBPLN	0.0756
CHFPLN	4.8242	NOKPLN	0.4743
GBPPLN	5.5119	DKKPLN	0.6321
USDCNY	6.7737	SEKPLN	0.4452

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 16/08/2022

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.6725	4.7055	4.6817	4.6759	4.6928
USDPLN	4.5938	4.6448	4.6067	4.5958	4.6282
EURUSD	1.0121	1.0194	1.0158	1.0171	-

Rynek stopy procentowej 16/08/2022

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS1023 (2L)	6.70	26
DS0726 (5L)	5.85	13
DS0432 (10L)	5.52	14

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	7.26	3	3.66	3	1.03	1
2L	6.72	7	3.53	6	1.37	4
3L	6.11	7	3.29	7	1.44	4
4L	5.73	7	3.10	7	1.49	4
5L	5.52	9	2.97	6	1.54	4
8L	5.25	9	2.84	3	1.69	5
10L	5.24	10	2.82	2	1.79	5

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6.63	15
T/N	6.66	16
SW	6.70	2
2W	6.74	0
1M	6.81	-1
3M	7.02	-1
6M	7.30	0
1Y	7.44	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	7.16	3
3x6	7.34	6
6x9	7.18	2
9x12	6.85	-143
3x9	7.39	-9
6x12	7.25	-1

Miary ryzyka fiskalnego

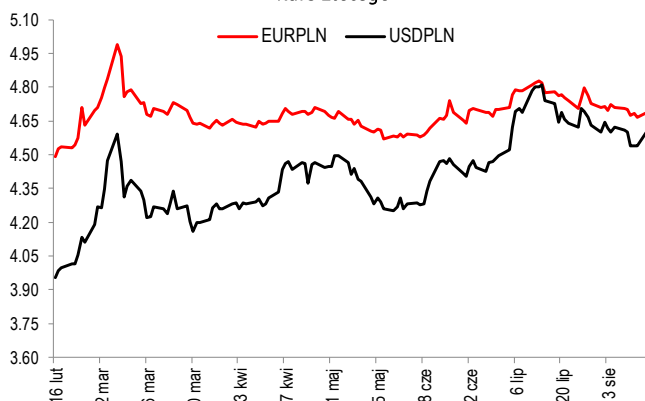
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	123	0	454	6
Francja	13	0	57	0
Węgry	179	0	701	17
Hiszpania	50	2	112	1
Włochy	68	5	0	-208
Portugalia	38	2	102	0
Irlandia	13	0	60	-1
Niemcy	12	0	-	-

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

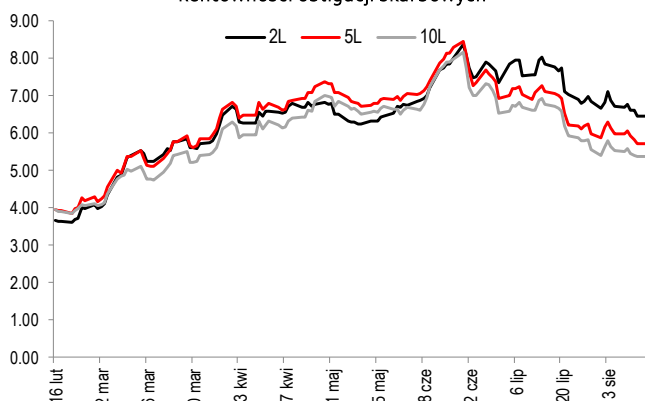
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

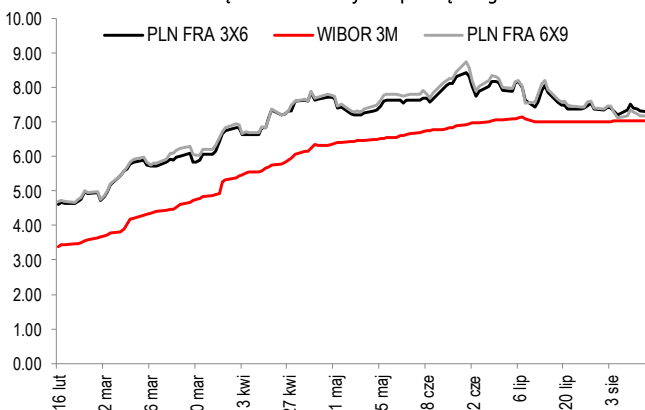
Kurs złotego



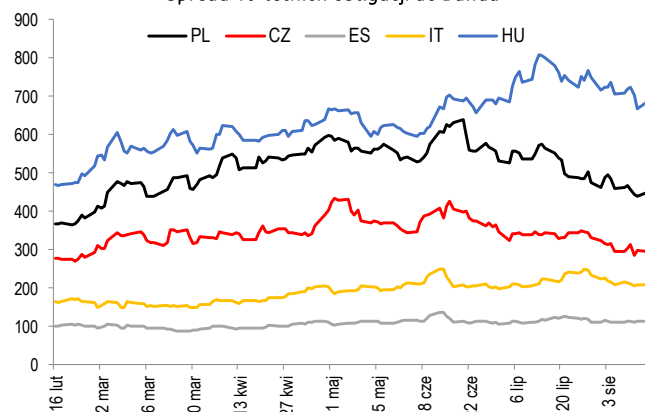
Rentowności obligacji skarbowych



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 (12 sierpnia)								
10:00	PL	Inflacja CPI	VII	% r/r	15.5	15.5	15.6	15.5
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VI	% m/m	0.0	-	0.7	2.1
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VI	mln €	-2571	-3220	-1468	-1485
14:00	PL	Bilans handlowy	VI	mln €	-1500	-2016	-849	-1157
14:00	PL	Eksport	VI	mln €	27296	26133	28076	28289
14:00	PL	Import	VI	mln €	29144	28149	28925	29446
16:00	US	Indeks Michigan	VIII	pkt	51.8	-	55.1	51.5
PONIEDZIAŁEK (15 sierpnia)								
	PL	Dzień wolny						
WTOREK (16 sierpnia)								
11:00	DE	ZEW	VIII	pkt	-49.8		-47.6	-45.8
14:00	PL	Inflacja bazowa	VII	% r/r	9.2	9.2	9.3	9.1
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VII	% m/m	-1.4		-9.6	2.4
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	VII	% m/m	0.3		0.6	0.0
ŚRODA (17 sierpnia)								
09:00	HU	PKB	II kw.	% r/r	6.1		8.2	8.2
10:00	PL	PKB	II kw.	% r/r	6.1	7.0	8.5	8.5
11:00	EZ	PKB SA	II kw.	% r/r	4.0		4.0	4.0
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m	0.2		1.0	1.0
20:00	US	Minutes FOMC	VII					
CZWARTEK (18 sierpnia)								
10:00	PL	Koniunktura konsumencka	VIII	pkt.	-41.7			-41.7
11:00	EZ	HICP	VII	% r/r	8.9			8.6
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tys.	tys.	265			262.0
14:30	US	Indeks Philly Fed	VIII	pkt	-3.5			-12.3
16:00	US	Sprzedaż domów	VII	% m/m	-5.1			-5.36
PIĄTEK (19 sierpnia)								
10:00	PL	Zatrudnienie	VII	% r/r	2.2	2.2		2.2
10:00	PL	Płace	VII	% r/r	13.3	13.5		13.0
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	7.4	7.5		10.4
10:00	PL	PPI	VII	% r/r	25.6	26.0		25.6

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