

Codziennik

Spadki stóp rynkowych wyhamowały

Dzisiaj krajowe dane o inflacji bazowej

GUS potwierdził, że inflacja CPI spadła do 11,5% r/r

Pozytywnie zaskoczyło polskie saldo obrotów bieżących za maj, mocny indeks Michigan

Złoty stabilny z lekką tendencją do osłabienia, spadki stóp procentowych wyhamowały

Dzisiaj NBP opublikuje dane o polskiej inflacji bazowej w czerwcu. Według naszych szacunków, obniżyła się ona do 11,0% r/r. Miesięczna zmiana cen prawdopodobnie wyraźnie przyhamowała (do 0,1% m/m), chociaż w kolejnych miesiącach spodziewamy się znowu nieco większego dynamiki cen.

Członkini RPP Iwona Duda powiedziała, że jeśli spadek inflacji w szybkim tempie będzie trwały, będzie to argument za rozpoczęciem dyskusji o obniżce stóp procentowych po wakacjach. Naszym zdaniem RPP obetnie w tym roku stopy do 6,00%, a pierwszy ruch o 25 punktów może nastąpić w październiku, ewentualnie we wrześniu.

GUS potwierdził, że inflacja spadła w czerwcu do 11,5% r/r z 13,0% w maju, zgodnie z wcześniejszym wstępnym odczytem. Do spadku inflacji przyczyniło się spowolnienie wzrostu cen żywności, energii, paliwa oraz spadek inflacji bazowej. Inflacja towarów spadła do 11,4% r/r z 13%, a usług do 11,7% r/r z 12,3%. Oczekujemy dalszego stopniowego spadku inflacji do ok. 7,3% r/r na koniec roku. Pierwszego jednoczynowego odczytu spodziewamy się we wrześniu, co mogłoby skłonić RPP do obniżki stóp w październiku. Nasza obecna prognoza na sierpień to 10,2% r/r, więc nie wykluczamy, że już w tym miesiącu CPI mogłoby zejść poniżej 10%. Z tego powodu, nie można całkiem wykluczyć, że argument za rozpoczęciem obniżek stóp mógłby pojawić się już na wrześniowym posiedzeniu RPP. Więcej o inflacji napisaliśmy w naszym [Komentarzu](#).

Saldo obrotów bieżących osiągnęło w maju 1,39 mld euro nadwyżki – dużo więcej od oczekiwanego przez rynek 0,44 mld euro i od naszych optymistycznych prognoz 0,8 mld euro. Ponadto, zrewidowane zostało saldo kwietniowe, które według najnowszych danych wyniosło nie 359, a 529 mln euro. Poskutkowało to wzrostem kroczącego 12-miesięcznego salda obrotów bieżących do -0,3% PKB, co stanowi najwyższy wynik od października 2021. Tak pozytywne dane są głównie zastugą salda usług (3,9 mld euro), przy przyspieszeniu eksportu usług do 8,2% r/r z 6,5% r/r. Bilans handlowy wzrósł do 1,1 mld euro, czyli trochę mniej niż zakładaliśmy. Było to podyktowane większym wzrostem importu. Eksport również wzrósł nieco szybciej niż zakładaliśmy, wspierany przez sprzedaż akumulatorów i ciężarówek. Lepszy od oczekiwań bilans handlowy za kwiecień-maj wspiera naszą prognozę lekkiego przekroczenia poziomu 0,0% r/r przez wzrost gospodarczy w II kw. 2023.

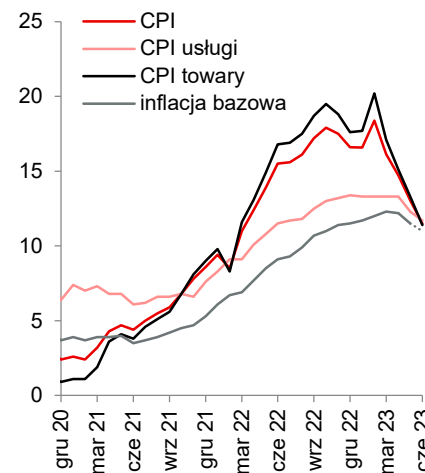
Sektor finansów publicznych zanotował deficyt 11,7 mld zł w I kw. 2023 r. wobec nadwyżki 1,9 mld zł rok wcześniej. W ujęciu rocznym deficyt wzrósł do 4,0% PKB w I kw 2023 r. z 3,7% PKB w IV kw. 2022 r. Spodziewamy się dalszego wzrostu deficytu w kolejnych kwartałach i wyniku przekraczającego 5% PKB na koniec roku.

Wstępny lipcowy odczyt **indeksu Michigan**, opisującego nastroje amerykańskich konsumentów, przekroczył najbardziej optymistyczne oczekiwania i **wspiął się na niemal dwuletni szczyt** (72,6 pkt), osiągnąwszy największą miesięczną dynamikę wzrostu od 2006. Tak pozytywny wynik jest zastugą słabnącej inflacji i silnego rynku pracy.

Podczas piątkowej sesji, **kurs EURUSD** oscylował wewnątrz kanatu 1,1205-1,1240. Dzień zakończył na 1,122 po wzroście o 3,0% w ciągu tygodnia. Mimo wzrostu EURUSD **złoty lekko się ościł do euro**, osiągając kurs 4,455, a tym samym korygując aprecjację z początkowych dni tygodnia. Kurs USDPLN również odnotował w piątek lekki wzrost, ale ze względu skalę zysków złotego w stosunku do dolara w zeszłym tygodniu, trudno mówić o istotnej korekcie. Węgierski forint i czeska korona zakończyły tydzień lekką aprecjacją, 0,1% w przypadku korony i 0,6% dla forinta. Najlepiej w trakcie tygodnia zachowywał się forint, ale w przypadku wszystkich walut wciąż spodziewamy się tendencji na osłabienie dłuższym horyzoncie.

Spadki na rynkach stopy procentowej wyhamowały. Rentowności obligacji w strefie euro wzrosły o 3-5 pb, a w USA o 4-8 pb. Rynek krajowy odnotował minimalne zmiany. Na rynku obligacji najbardziej zmieniły się rentowności pięcioletnie, rosnąc o 2 pb, podczas gdy rentowności dwuletnie i dziesięcioletnie odpowiednio wzrosły i spadły o 1 pb. Zmiany na rynku stopy swap wyniosły id -4 do 4 pb z wyłączeniem krzywej, a na stopy FRA rosną 0-7 pb. Piątkowe wyhamowanie spadków może oznaczać, że zbliża się oczekiwana przez nas korekta stóp rynkowych w górę. W przeciwną stronę może działać niski odczyt PPI z ryzykiem spadku cen w ujęciu rocznym.

Główne miary wzrostu cen, % 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

Bartosz Białas 517 881 807

Cezary Chrapek, CFA 887 842 480

Marcin Łuziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4,4479	CZKPLN	0,1865
USDPLN	3,9617	HUFPLN*	1,1796
EURUSD	1,1223	RUBPLN	0,0436
CHFPLN	4,6057	NOKPLN	0,3932
GBPPLN	5,1864	DKKPLN	0,5960
USDCNY	7,1774	SEKPLN	0,3860

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 14.07.2023

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,4430	4,4680	4,4508	4,4529	4,4486
USDPLN	3,9542	3,9851	3,9611	3,9631	3,9617
EURUSD	1,1202	1,1244	1,1231	1,1234	-

Rynek stopy procentowej 14.07.2023

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1024 (2L)	5,31	-13
WS0428 (5L)	5,32	-8
DS1033 (10L)	5,57	-5

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	6,01	-2	5,49	-6	3,97	-3
2L	5,22	-12	4,84	-13	3,82	-7
3L	4,84	-14	4,39	-15	3,56	-9
4L	4,70	-10	4,14	-15	3,38	-9
5L	4,65	-10	4,01	-13	3,26	-9
8L	4,71	-10	3,81	-11	3,11	-9
10L	4,81	-9	3,77	-11	3,08	-9

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6,87	-3
T/N	6,88	-1
SW	6,84	-1
2W	6,84	1
1M	6,85	0
3M	6,83	-1
6M	6,75	-2
1Y	6,73	-2

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	6,68	-2
3x6	6,11	-2
6x9	5,47	-5
9x12	5,01	-3
3x9	6,04	3
6x12	5,30	-15

Miary ryzyka fiskalnego

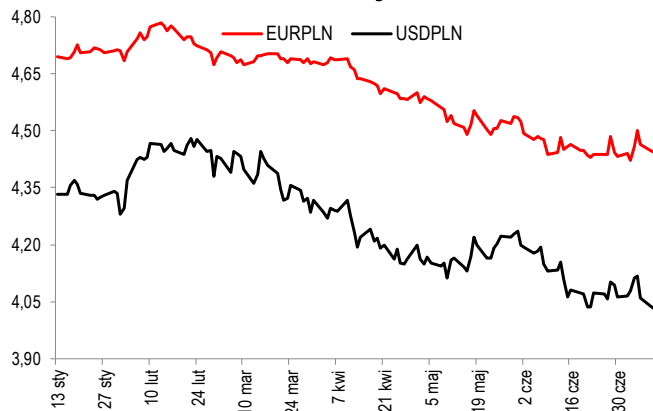
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	70	-1	311	3
Francja	13	0	56	0
Węgry	156	0	467	-13
Hiszpania	49	-1	104	-1
Włochy	35	0	169	-4
Portugalia	37	0	74	-2
Irlandia	17	0	42	-1
Niemcy	10	0	-	-

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

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

Źródło: Refinitiv, Datastream

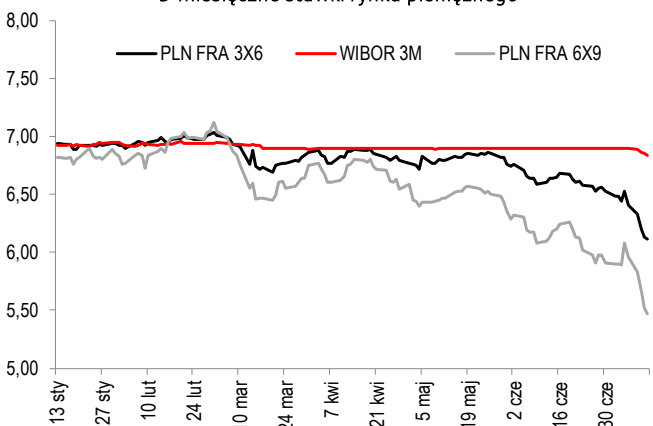
Kurs złotego



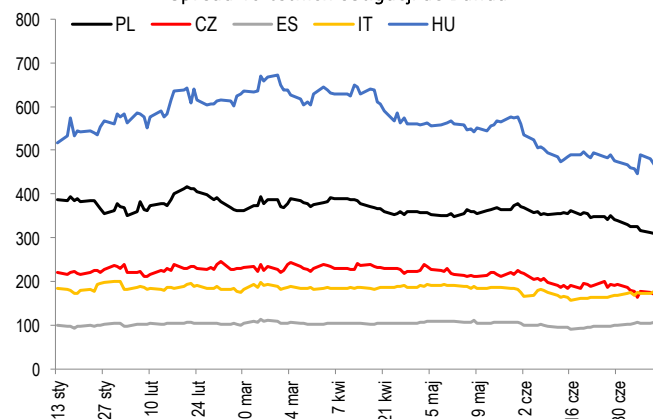
Rentowności obligacji skarbowych



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 (14 lipca)								
10:00	PL	Inflacja	VI	% r/r	11,5	11,5	11,5	13,0
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	V	mln €	437	856	1392	529
14:00	PL	Bilans handlowy	V	mln €	609	1266	1111	327
14:00	PL	Eksport	V	mln €	28047	28066	28221	26408
14:00	PL	Import	V	mln €	27387	26800	27110	26081
16:00	US	Indeks Michigan	VII	pkt	65,5	-	72,6	64,4
PONIEDZIAŁEK (17 lipca)								
14:00	PL	Inflacja bazowa	VI	% r/r	11,1	11,0	-	11,5
WTOREK (18 lipca)								
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VI	% m/m	0.5	-	-	0,3
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	VI	% m/m	0.1	-	-	-0,2
ŚRODA (19 lipca)								
11:00	EZ	HICP	VI	% r/r	5.5	-	-	5.5
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VI	% m/m	-9.9	-	-	21.7
CZWARTEK (20 lipca)								
10:00	PL	Zatrudnienie	VI	VI	% r/r	0.4	-	0.4
10:00	PL	Płace	V	VI	% r/r	12.1	-	12.2
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	V	VI	% r/r	-1.8	-	-3.2
10:00	PL	Produkcja budowlana	V	VI	% r/r	1.1	-	-0.7
10:00	PL	PPI	V	VI	% r/r	0.0	-	3.1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	V	15.07.23	tys.	245.0	-	237.0
16:00	US	Sprzedaż domów	tyg.	VI	% m/m	-2.0	-	0.2
PIĄTEK (21 lipca)								
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	VI	% r/r	-5.0	-4.8	-	-6.8

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