

# Codziennik

## Inflacja bazowa spada

Dzisiaj dane z USA: sprzedaż detaliczna i produkcja przemysłowa  
Inflacja bazowa spadła do 11,1% r/r  
Złoty lekko osłabia się, a stopy wznowiają spadki

**Dzisiaj** porcja danych z USA: sprzedaż detaliczna, która wg oczekiwań rynku powinna wzrosnąć w czerwcu o 0,5% m/m po wzroście o 0,3% m/m w maju; produkcja przemysłowa po spadkach w maju powinna odnotować niewielki wzrost w czerwcu.

**Nowy raport suszowy** IUNG-PIB nie pokazał poprawy. Sumaryczny indeks opisujący poziom przesuszenia, służący do określania zagrożenia suszą, jeszcze się pogorszył względem poprzedniego raportu sprzed 10 dni i był wyraźnie gorszy niż w poprzednich dwóch latach, również naznaczonych suszą, w tym samym okresie. Wg instytutu susza rolnicza obejmuje już cały kraj (poprzedni raport mówił o 15 województwach) i wszystkie badane rodzaje upraw. Wg nas konsekwencją takich warunków pogodowych będzie oderwanie się cen owoców i warzyw w górę od wzorca sezonowego na jesieni, ale to nie wystarczy, żeby zatrzymać spadek całej inflacji CPI.

Główna miara polskiej **inflacji bazowej**, CPI po wyłączeniu cen żywności, nośników energii i paliw, spadła w czerwcu do 11,1% r/r z 11,5%. Spada ona już od trzech miesięcy, najwyższy poziom osiągnęła w marcu, 12,3% r/r. Uważamy, że inflacja bazowa będzie bardziej uporczywa niż CPI i będzie spadać wolniej. W rezultacie w IV kw. br. inflacja bazowa może być wyższa od CPI a rok zakończyć nieco poniżej 8% r/r. W ujęciu miesięcznym główna miara inflacji bazowej wyniosła w czerwcu 0,3%, czyli ok. 0,2 pp powyżej typowej zmiany obserwowanej w tym miesiącu (w maju odczyt był 0,4 pp powyżej wzorca sezonowego, a w kwietniu 0,75 pp powyżej). Pozostałe trzy miary trendów cenowych również spadły w ujęciu r/r, a jedna z nich, CPI po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych, wykazała ujemną dynamikę m/m po raz pierwszy od prawie trzech lat. W kolejnych kwartałach odporność rynku pracy i oczekiwane przez nas ożywienie gospodarcze powinny przeszkadzać inflacji bazowej w dalszym schodzeniu, choć nie powinny zapobiec w całości jej stopniowemu spadkowi.

**Członek RPP Ludwik Kotecki** powiedział w rozmowie z Money.pl, że obniżanie stóp procentowych obecnie byłoby błędem, gdyż lipcowa projekcja inflacyjna nie wskazuje na przybliżanie się momentu powrotu inflacji do celu. Naszym zdaniem RPP obetnie stopy procentowe w tym roku o 75 pb, pierwszy raz w październiku lub wrześniu.

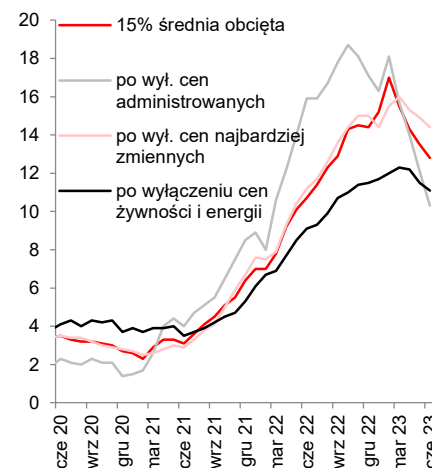
Wiceminister finansów Artur Soboń powiedział, że **rząd będzie rozważał możliwość kontynuowania zerowej stawki VAT na żywność** (obecnie obowiązuje ona do końca roku). Roczny koszt obniżki VAT na żywność to ok. 11 mld zł. Przedłużenie obniżki odejmęby od naszych prognoz CPI na 2024 r. ok. 1 punkta procentowego.

**Indeks Empire Manufacturing**, opisujący aktywność wytwórczą w USA, wyniósł w lipcu 1,1 pkt, co oznacza mniejszy spadek m/m niż rynek zakładał. Tym samym indeks osiągnął drugi najwyższy poziom od listopada. Pozytywny odczyt wynika m.in. z poprawy nowych zamówień, których miernik dotarł na najwyższe poziomy od października 2022 r.

**EURUSD** oscylował podczas wczorajszej sesji, wzrósł do poziomu 1,124, by następnie osunąć się lekko poniżej kursu otwarcia i zakończyć dzień na poziomie 1,122. **Złoty tracił wczoraj zarówno do euro, jak i do dolara**. Kurs EURPLN, po kilku krótkotrwałych zejściach poniżej kursu otwarcia, wyniósł pod koniec sesji 4,446. USDPLN nadal pozostaje poniżej 4,00 i po lekkim osłabieniu zakończył sesję na 3,964. Na wartości traciła również czeska korona (ok. 0,1%), podczas gdy kurs forinta do euro nie odnotował większych zmian, kończąc sesję blisko otwarcia. Osłabienie walut regionu jest spójne z naszym średnioterminowym scenariuszem. Słabsze wyniki na wczorajszej sesji były związane z generalnym pogorszeniem apetytu na ryzyko widocznym także na giełdach, co wynikało ze słabszych danych o aktywności gospodarczej w Chinach. Słabe dane zwiększają prawdopodobieństwo dłuższego okresu deflacji w Chinach i stawiają tegoroczne cele odnośnie do wzrostu PKB pod znakiem zapytania, stwarzając również ryzyko dla prognoz wzrostu światowej gospodarki. Chińskie władze będą decydować o polityce gospodarczej w dalszej części miesiąca, a dotychczasowe sugestie Pekinu wskazywały na utrzymanie ograniczonej skali stymulacji.

**Po chwilowym wyhamowaniu, na rynkach stopy procentowej miały miejsce dalsze spadki**. Rentowności obligacji w strefie euro spadły o 2-3 pb, a w USA o 1-2 pb. Na rynku krajowym rentowności obligacji spadły o 3-9 pb. Spadły również stopy swap, o 8-16 pb, i stopy FRA, o 2-16 pb. Spadały także stopy rynkowe w regionie. Pierwsza sesja tego tygodnia przyniosła potwierdzenie tezy, że w obecnym intensywnym ruchu krajowych stóp w dół, trudno jest trafić w dół rentowności, czy lokalny szczyt cen. Skala dziennych zmian jest duża i możliwe, że po dłuższej nieobecności na rynek krajowych obligacji wracają inwestorzy zagraniczni, zachęcenie mocnym sygnałem ze strony prezesa NBP, że stopy procentowe będą niższe. Co prawda nie jest to korzystne dla średnioterminowych perspektyw inflacji za 4-6 kwartałów, ale w obecnym silnym trendzie deflacyjnym wydaje się to mniej istotne. Podtrzymujemy jednak zdanie, że rynek zdecydowanie przesadza ze skalą wycenianych obniżek stóp procentowych, i wkrótce powinna nastąpić korekta stóp rynkowych w górę. Nie sprzyjać jej będzie dalsza dezinflacja PPI, ale potencjalnie takim czynnikiem mogłaby być aukcja i lepsze dane o aktywności.

### Miary inflacji bazowej w Polsce, % 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](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
**Piotr Bielski** 691 393 119  
**Bartosz Białas** 517 881 807  
**Cezary Chrapek, CFA** 887 842 480  
**Marcin Luźniński** 510 027 662  
**Grzegorz Ogonek** 609 224 857

## Rynek walutowy

### Dzisiejsze otwarcie

|        |        |         |        |
|--------|--------|---------|--------|
| EURPLN | 4,4411 | CZKPLN  | 0,1867 |
| USDPLN | 3,9482 | HUFPLN* | 1,1869 |
| EURUSD | 1,1248 | RUBPLN  | 0,0435 |
| CHFPLN | 4,5970 | NOKPLN  | 0,3918 |
| GBPPLN | 5,1673 | DKKPLN  | 0,5960 |
| USDCNY | 7,1736 | SEKPLN  | 0,3851 |

\*za 100HUF

### Poprzednia sesja na rynku FX 17.07.2023

|        | min    | max    | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4,4425 | 4,4550 | 4,4527   | 4,4456 | 4,452  |
| USDPLN | 3,9517 | 3,9731 | 3,9661   | 3,9573 | 3,9616 |
| EURUSD | 1,1202 | 1,1248 | 1,1225   | 1,1234 | -      |

## Rynek stopy procentowej 17.07.2023

### 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    | 6,67 | -20         |
| T/N    | 6,88 | 0           |
| SW     | 6,84 | 0           |
| 2W     | 6,81 | -3          |
| 1M     | 6,87 | 2           |
| 3M     | 6,81 | -2          |
| 6M     | 6,74 | -1          |
| 1Y     | 6,71 | -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

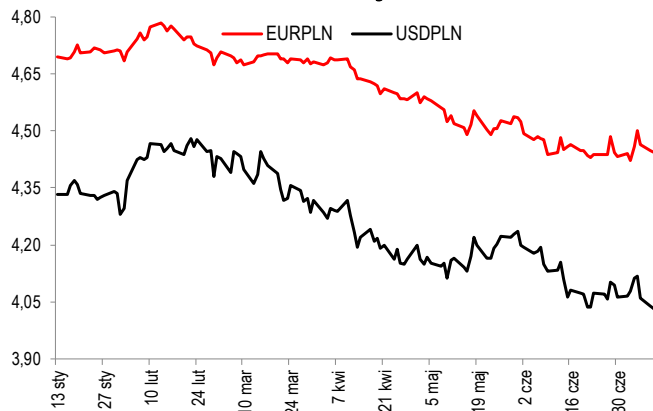
| Kraj       | CDS 5Y USD |             | Spread 10L* |             |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość    | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 70         | -1          | 311         | 3           |
| Francja    | 13         | 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

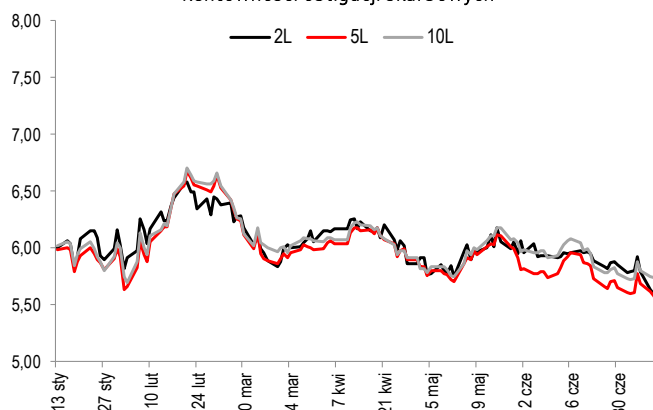
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

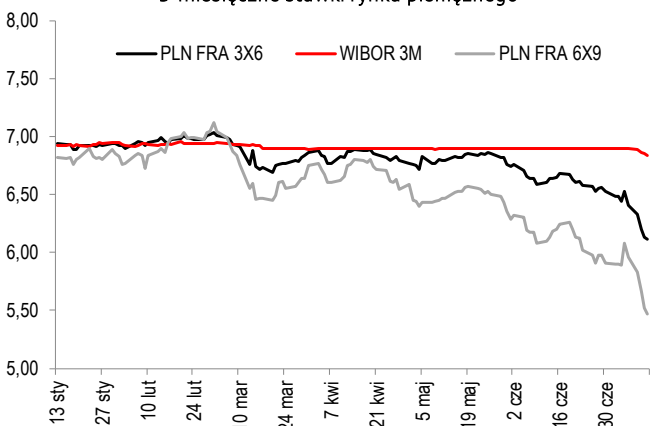
### Kurs złotego



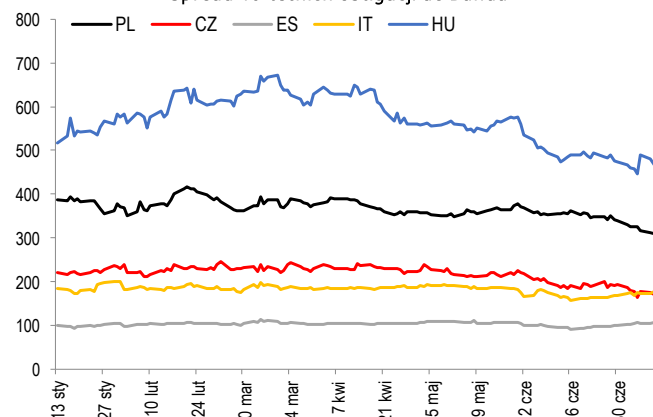
### Rentowności obligacji skarbowych



### 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



### Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS<br>W-WA                   | KRAJ | WSKAŹNIK                   | OKRES | PROGNOZA<br>RYNEK | SANTANDER | REALIZACJA | OSTATNIA<br>WARTOŚĆ* |
|--------------------------------|------|----------------------------|-------|-------------------|-----------|------------|----------------------|
| <b>PIĄTEK (14 lipca)</b>       |      |                            |       |                   |           |            |                      |
| 10:00                          | PL   | Inflacja                   | VI    | % r/r             | 11,5      | 11,5       | 13,0                 |
| 14:00                          | PL   | Saldo obrotów bieżących    | V     | mln €             | 437       | 856        | 529                  |
| 14:00                          | PL   | Bilans handlowy            | V     | mln €             | 609       | 1266       | 327                  |
| 14:00                          | PL   | Eksport                    | V     | mln €             | 28047     | 28066      | 26408                |
| 14:00                          | PL   | Import                     | V     | mln €             | 27387     | 26800      | 26081                |
| 16:00                          | US   | Indeks Michigan            | VII   | pkt               | 65,5      | -          | 64,4                 |
| <b>PONIEDZIAŁEK (17 lipca)</b> |      |                            |       |                   |           |            |                      |
| 14:00                          | PL   | Inflacja bazowa            | VI    | % r/r             | 11,1      | 11,0       | 11,5                 |
| <b>WTOREK (18 lipca)</b>       |      |                            |       |                   |           |            |                      |
| 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                 |
| <b>ŚRODA (19 lipca)</b>        |      |                            |       |                   |           |            |                      |
| 11:00                          | EZ   | HICP                       | VI    | % r/r             | 5.5       | -          | 5.5                  |
| 14:30                          | US   | Rozpoczęte budowy domów    | VI    | % m/m             | -9.9      | -          | 21.7                 |
| <b>CZWARTEK (20 lipca)</b>     |      |                            |       |                   |           |            |                      |
| 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                  |
| <b>PIĄTEK (21 lipca)</b>       |      |                            |       |                   |           |            |                      |
| 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