

Codziennik

Inflacja znowu poniżej prognoz

Dziś przemysłowe PMI w Polsce i strefie euro, a w USA przemysłowy indeks ISM
Inflacja CPI zaskoczyła pozytywnie, spadając w lipcu do 10,8% r/r
PKB w strefie euro lekko powyżej oczekiwań, spadek inflacji bazowej hamuje
Złoty testuje 4,40, lekki spadek rentowności

Dzisiaj w centrum uwagi będą lipcowe odczyty PMI dla przemysłu. Spodziewamy się, że polski PMI będzie kontynuował spadki, schodząc do 44,5 pkt. Indeksy dla strefy euro i Niemiec prawdopodobnie pozostaną na niskich wstępnych odczytach. Indeks ISM dla przemysłu w USA może wzrosnąć nieco mniej niż zakłada konsensus. Poznamy także dane o bezrobociu w strefie euro za czerwiec, które, wg oczekiwań rynku, powinno utrzymać się na poziomie z maja, tj. 6,5%.

Rośnie prawdopodobieństwo spadku inflacji poniżej 10% w sierpniu. Wg wstępnego odczytu inflacja CPI spadła w lipcu do 10,8% r/r z 11,5% w czerwcu, nieco poniżej naszej prognozy 10,9% i konsensusu rynkowego 11,0%, po spadku cen o 0,2% m/m. Głównym źródłem zaskoczenia w dół były ceny żywności, które obniżyły się o 1,2% m/m, oraz bazowa część inflacji. W górę zaskoczyły ceny energii (0,0% m/m) i paliwa (0,4% m/m). Inflacja po raz kolejny była poniżej prognoz i lipcowy odczyt zwiększa prawdopodobieństwo, że CPI może spaść do poziomu jednocyfrowego już w sierpniu – nasza prognoza jest obecnie na granicy 10,0% r/r. Więcej w naszym [Komentarzu ekonomicznym](#).

Ożywienie w nowych kredytach. Wartość nowo udzielanych kredytów konsumpcyjnych wyniosła w czerwcu 7,4 mld zł, mieszkaniowych 4 mld zł, a nowych kredytów dla firm 13,5 mld zł, co oznacza kontynuację stopniowego ożywienia na rynku kredytowym.

Lepsze dane o PKB dla strefy euro. Według wstępnych danych, PKB w strefie euro wzrosło w II kw. br. o 0,6% r/r (0,3% kw/kw sa), co stanowi pozytywne zaskoczenie wobec oczekiwań wzrostu o 0,4% r/r. W Niemczech dane również były lepsze niż zakładano – dynamika PKB w II kw. wyniosła tam -0,1% r/r (0% kw/kw sa). Nieco gorszy odczyt napłynął z Czech, gdzie PKB spadł o 0,6% r/r (0,1% kw/kw sa). Ogólnie, dane wspierają nasze przekonanie, że sytuacja w realnej gospodarce w Europie nie jest aż tak dramatyczna, jak sugerują „miękkie” wskaźniki nastrojów.

Spadek inflacji w strefie euro hamuje. Zgodnie z wstępnymi szacunkami, inflacja HICP w strefie euro w lipcu wyniosła 5,3% r/r, wobec 5,5% r/r w czerwcu i oczekiwań 5,2% r/r. Inflacja bazowa nie uległa zmianie (5,5% r/r) i była wyższa od oczekiwanych 5,4%.

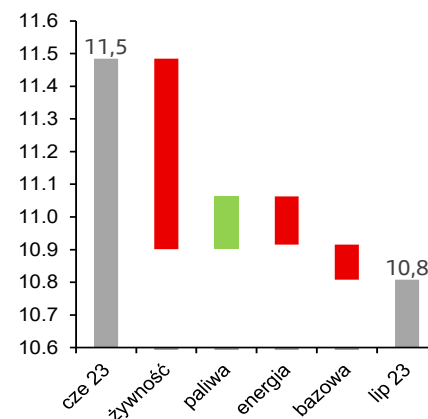
Spora podaż obligacji w sierpniu. MF planuje w sierpniu aż 2 aukcje obligacji w tym jedną aukcję podstawową (oferta 4-8 mld zł) i aukcję zamiany. co sygnalizuje stosunkowo dużą emisję obligacji brutto. Byłoby to spójne z relatywnie słabymi dochodami budżetu centralnego, sugerującymi ryzyko większego deficytu, natomiast wbrew założeniom ostatniej nowelizacji budżetu, która zakładała relatywnie niską emisję SPW do końca roku. Wskazuje to naszym zdaniem, że MF może chcieć wykorzystać niższe rentowności do emisji większej ilości długu, oraz że przestrzeń do spadków spreadów asset swap może być ograniczona i mogą one pozostać na podwyższonych poziomach na dłuższej. MF poinformowało, że zrealizowało 89% planu potrzeb pożyczkowych na 2023 r. przy 132 mld zł poduszki płynnościowej oferującej elastyczność na aukcjach.

Słaby popyt na dług z zagranicy. Zaangażowanie inwestorów zagranicznych w krajowe obligacje skarbowe spadło w czerwcu o 1,3 mld zł do 134,9 mld zł, a ich udział spadł do 14,9%, co oznacza kontynuację tegorocznego trendu. Krajowe banki pozostały głównym inwestorem na rynku obligacji skarbowych, kupując w czerwcu obligacje o wartości 20 mld zł. Naszym zdaniem perspektywa obniżek stóp procentowych i spadku rentowności, a także słabsze perspektywy dolara w dłuższym terminie mogą być zachętą dla inwestorów zagranicznych do powrotu na krajowy rynek po korekcie rentowności obligacji w górę. Ograniczać popyt na krajowy dług mogą dosyć wysokie rentowności na rynkach bazowych.

Złoty przejściowo poniżej 4,40 do euro. Kurs EURPLN stopniowo spadał w ciągu dnia i przejściowo pokonał 4,40. Tylko w nieco większym stopniu niż złoty zyskiwała czeska korona o ok. 0,3%. Najstabszą walutą regionu był węgierski forint, który osłabł się o niemal 1% do 386. Technicznie istnieje szansa na osłabienie CZK, ale jastrzębie komentarze po czwartkowym posiedzeniu CNB mogą wspierać koronę. Technicznie jest przestrzeń do umocnienia forinta i osłabienia złotego. Wciąż podtrzymujemy opinię, że przestrzeń do umocnienia złotego pozostaje ograniczona wobec oczekiwanego pogorszenia w obrotach bieżących i zbliżania się kursu do prognozy optymalności eksportu.

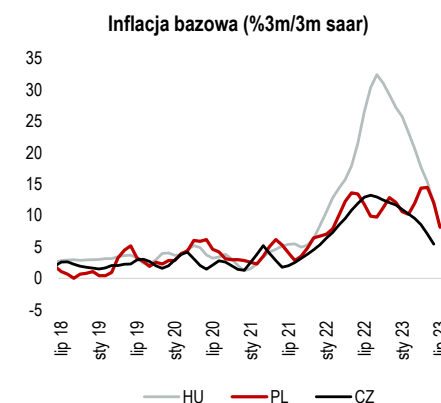
Dalszy spadek stóp rynkowych. Stawki FRA, IRS i rentowności obligacji spadły o 7-9pb, czemu sprzyjał niższy od oczekiwań odczyt inflacji i spadki stóp na rynkach bazowych (o 1-3pb) mimo lepszych danych o PKB ze strefy euro i nieco wyższej inflacji netto. Widzimy potencjał do wzrostu stóp rynkowych, gdyż wciąż nie zakładamy spadku inflacji poniżej 10% w sierpniu.

Dekompozycja zmiany stopy inflacji, % r/r



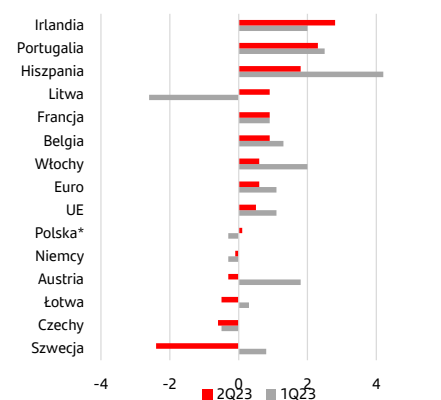
Źródło: GUS, Santander

Momentum inflacji bazowej, % r/r



Źródło: Eurostat, Santander, * prognoza Santander dla Polski

PKB w Europie, II kw. 23, % r/r



Źródło: Eurostat, Santander, * prognoza Santander dla Polski

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 Biały 517 881 807

Cezary Chrapek, CFA 887 842 480

Marcin Luźniński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.4015	CZKPLN	0.1840
USDPLN	4.0023	HUFPLN*	1.1256
EURUSD	1.0998	RUBPLN	0.0436
CHFPLN	4.5917	NOKPLN	0.3949
GBPPLN	5.1377	DKKPLN	0.5906
USDCNY	7.1650	SEKPLN	0.3799

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

31/07/2023

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.3972	4.4140	4.4096	4.3997	4.4135
USDPLN	3.9830	4.0073	4.0070	3.9938	3.9995
EURUSD	1.1003	1.1045	1.1004	1.1016	-

Rynek stopy procentowej

31/07/2023

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1024 (2L)	5.41	-10
WS0428 (5L)	5.30	-7
DS1033 (10L)	5.44	-6

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.98	-6	5.61	-2	3.84	-7
2L	5.23	-7	5.08	0	3.72	-2
3L	4.85	-6	4.65	-3	3.47	-2
4L	4.68	-6	4.40	-1	3.30	-2
5L	4.61	-7	4.25	0	3.21	-2
8L	4.61	-7	4.03	3	3.09	-1
10L	4.68	-7	3.98	1	3.08	-1

Stawka WIRON

	%	Zmiana (pb)
WIRON	6.13	-19

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6.50	-33
T/N	6.82	-1
SW	6.86	2
1M	6.81	-4
3M	6.76	4
6M	6.60	-2
1Y	6.57	-3

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	6.62	0
3x6	6.16	-6
6x9	5.46	-8
9x12	5.00	-8
3x9	6.02	-9
6x12	5.33	-10

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

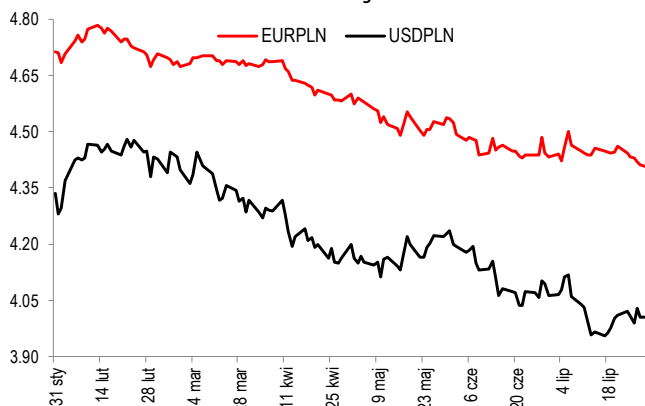
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	68	-2	297	-7
Francja	13	0	56	-1
Węgry	156	0	491	0
Hiszpania	48	0	105	0
Włochy	34	0	164	-1
Portugalia	36	0	76	1
Irlandia	17	0	43	-1
Niemcy	10	0	-	-

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

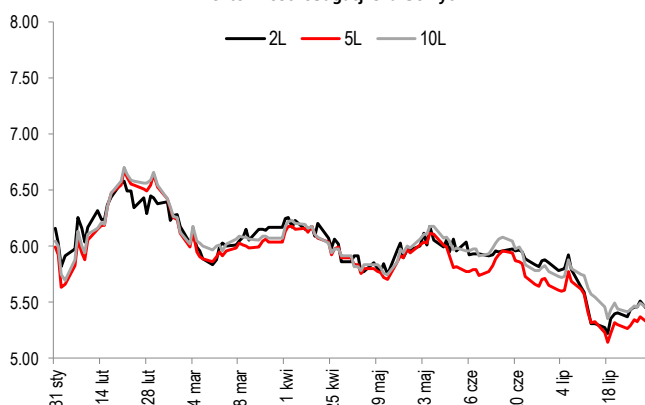
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

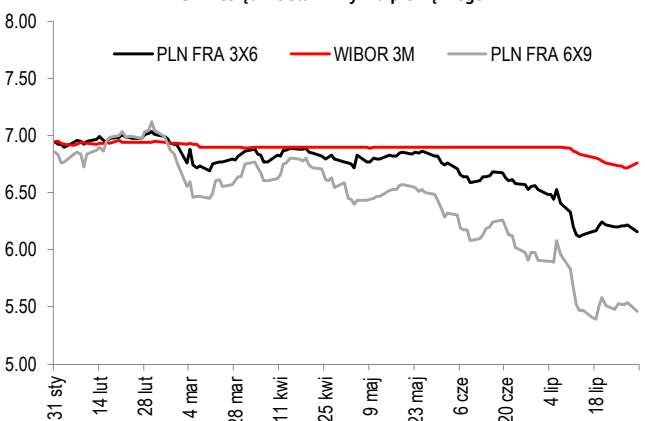
Kurs złotego



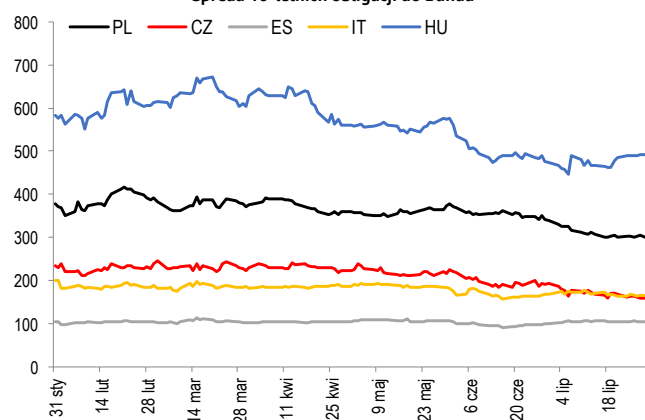
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bundów



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	SANTANDER			
PIĄTEK (28 lipca)								
11:00	EZ	ESI	VII	pkt	95,0	-	94,5	95,3
14:00	DE	Inflacja HICP	VII	% m/m	0,6	-	0,5	0,4
14:30	US	Wydatki osobiste	VI	% m/m	0,4	-	0,5	0,2
14:30	US	Dochody osobiste	VI	% m/m	0,5	-	0,3	0,5
14:30	US	Indeks cen PCE SA	VI	% m/m	0,2	-	0,2	0,1
16:00	US	Indeks Michigan	VII	pkt	72,6	-	71,6	72,6
PONIEDZIAŁEK (31 lipca)								
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	VI	% m/m	-0,3	-	-0,8	1,9
09:00	CZ	PKB SA	II kw.	% r/r	0,0	-	-0,6	-0,5
10:00	PL	Inflacja	VII	% r/r	11,0	10,9	10,8	11,5
10:00	DE	PKB SA	II kw.	% r/r	-0,3	-	-0,1	-0,3
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	VII	% r/r	5,2	-	5,3	5,5
11:00	EZ	PKB SA	II kw.	% r/r	0,4	-	0,6	1,1
WTOREK (1 sierpnia)								
09:00	PL	PMI przemysł	VII	pkt	44,3	44,5	-	45,1
09:55	DE	PMI przemysł	VII	pkt	38,8	-	-	40,6
10:00	EZ	PMI przemysł	VII	pkt	42,7	-	-	43,4
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	VI	%	6,5	-	-	6,5
16:00	US	ISM przemysł	VII	pkt	47,0	-	-	46,0
ŚRODA (2 sierpnia)								
14:15	US	Raport ADP	VII	tys.	185	-	-	497
CZWARTEK (3 sierpnia)								
03:45	CN	PMI usługi	VII	pkt	52,7	-	-	53,9
08:00	DE	Eksport	VI	% m/m	0,0	-	-	0,3
09:55	DE	PMI usługi	VII	pkt	52,0	-	-	52,0
10:00	EZ	PMI usługi	VII	pkt	51,1	-	-	51,1
13:00	UK	Decyzja banku centralnego	VIII	%	5,25	-	-	5,00
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	VI	% m/m	1,3	-	-	4,7
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	235	-	-	221
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego	VIII	%	7,00	-	-	7,00
16:00	US	ISM usługi	VII	pkt	53,1	-	-	53,9
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	VI	% m/m	-0,1	-	-	0,3
PIĄTEK (4 sierpnia)								
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	VI	% m/m	-2,4	-	-	6,4
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	VI	% r/r	0,0	-	-	-4,6
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	VI	% m/m	0,0	-	-	0,0
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	VII	tys.	190	-	-	209
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