

Codziennik

Dzisiaj uwaga na dane o PKB

Dzisiaj inflacja bazowa, PKB w Polsce i innych krajach UE, protokół z posiedzenia FOMC
Lipcowe inflacja CPI potwierdzona na 10,8% r/r, bilans płatniczy lepszy od prognoz
Niespodziewana obniżka stopy procentowej w Chinach
Złoty nieco słabszy, wzrost rentowności

Dziś najważniejszym wydarzeniem w kraju są dane o PKB za II kwartał. Oczekujemy, że wstępny odczyt GUS pokaże lekką poprawę dynamiki PKB do 0,1% r/r (-2,3% kw/kw sa) z -0,3% r/r w I kw., tj. nieco wyżej niż zakłada konsensus na poziomie -0,3% r/r (-3% kw/kw sa). Szczegółowe rozbiście PKB będzie opublikowane dopiero pod koniec miesiąca, ale zakładamy dalsze hamowanie konsumpcji prywatnej, inwestycji i redukcję zapasów przy poprawie eksportu netto. Dane o PKB powinny wg nas potwierdzić, że gospodarka znajduje się w pobliżu dołka cyklu koniunkturalnego. Kolejne kwartały powinny przynieść stopniowe ożywienie wiedzione spadającą inflacją i odbiciem realnych dochodów do dyspozycji, ale też widzimy ryzyko w dół dla naszej prognozy PKB na cały rok na poziomie 1% r/r, a także 3,3% w 2024 r. **Ponadto opublikowane zostaną PKB z innych krajów europejskich, a w USA produkcja przemysłowa, dane z rynku nieruchomości oraz minutes z ostatniego posiedzenia FOMC.** Dziś rano w górę zaskoczyła brytyjska inflacja.

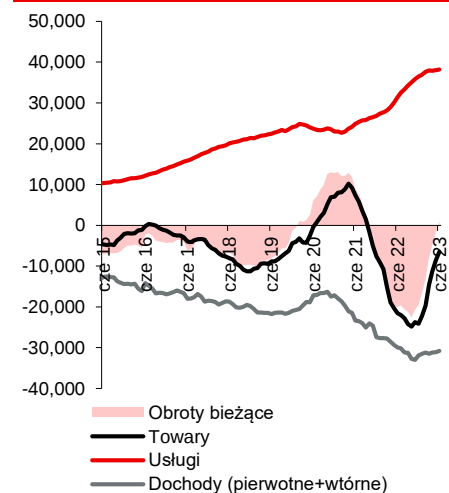
Lipcowe inflacja CPI została potwierdzona na 10,8% r/r. Po danych utrzymujemy nasz szacunek lipcowej inflacji bazowej na poziomie 10,6% r/r (spadek z 11,1% w czerwcu, oficjalna publikacja w środę). Dane o lipcowej inflacji wskazują na niższą presję na wzrost cen, co wspiera nasze prognozy dalszego obniżania się wskaźnika CPI w kolejnych miesiącach. Dane sugerują też, że kolejny odczyt CPI może być bliski 10% r/r ze sporym prawdopodobieństwem spadku poniżej tego poziomu. Jeśli przyjmujemy, że jest to wystarczający sygnał dla RPP do obniżki stóp, to luzowanie polityki pieniężnej może się zacząć we wrześniu lub październiku - wg nas nieco bardziej prawdopodobny jest październik. Więcej na temat CPI napisaliśmy w [Komentarzu](#).

Saldo na rachunku obrotów bieżących osiągnęło w czerwcu nadwyżkę 2,43 mld EUR, wyraźnie przewyższając konsensus rynkowy (1,79 mld EUR) i naszą prognozę (1,49 mld EUR). Co więcej, nadwyżka za maj (która również była znacznie powyżej konsensusu gdy była publikowana miesiąc temu) została zrewidowana w górę, do 1,48 mld EUR z 1,39 mld EUR. W rezultacie 12-miesięczna suma ruchoma salda obrotów bieżących stała się dodatnia (ok. 0,2% PKB) po raz pierwszy od października 2021 r. Pozytywnie zaskoczyła nas skala nadwyżki na rachunku usług, która wzrosła dzięki silnemu eksportowi do 4,14 mld EUR z 3,39 mld EUR. Kolejną niespodzianką w danych była słabość zarówno eksportu towarów (+1,7% r/r), jak i ich importu (-5,8% r/r) - oba były o około 2 pkt proc., czyli 0,6 mld EUR, poniżej naszych szacunków. W komentarzu NBP do danych jako przyczynę relatywnie niskich obrotów w handlu towarami wymieniono spadki cen w handlu światowym i silnego złotego, a także spowolnienie wśród głównych partnerów handlowych Polski. Szczególnie niskie wartości eksportu odnotowano w przypadku dóbr konsumpcyjnych trwałego użytku, podczas gdy produkty motoryzacyjne radziły sobie całkiem dobrze, choć nie tak dobrze jak w poprzednich miesiącach. Po stronie importu najstarszymi kategoriami były paliwa, towary zaopatrzeniowe i dobra konsumpcyjne, podczas gdy środki transportu wyglądały stosunkowo dobrze. Ogólnie rzecz biorąc, lepszy od oczekiwań bilans handlowy za czerwiec wspiera naszą prognozę, że wzrost PKB w II kw. br. odbił z -0,3% r/r z I kw. i mógł wyjść na plus.

Słabsze waluty w regionie, silniejszy dolar. W poniedziałek złoty osłabiał się, pomimo lepszych od prognoz danych o bilansie płatniczym. We wtorek to osłabienie zostało przedłużone przez informacje z Chin: kolejne rozczarowujące dane i nieoczekiwaną obniżkę rocznej stopy kredytowej o 15pb do 2,50%. EURPLN zaszedł wczoraj przy ograniczonej płynności rynku powyżej 4,49, ale już dziś ten ruch jest korygowany. Forint osłabił się do 387 z poniedziałkowych 383 za euro, a korona czeska była wyraźnie odporniejsza. Głównym czynnikiem determinującym zachowanie walut regionu był EURUSD, który obniżył się z okolic 1,10 pod koniec ub. tygodnia do nieco ponad 1,090. Umocnienie dolara było podyktowane słabszymi globalnymi nastrojami wskutek obaw o kondycję Chin, ale też wyraźnie lepszymi danymi z USA (sprzedaż detaliczna) niż ze strefy euro (ZEW).

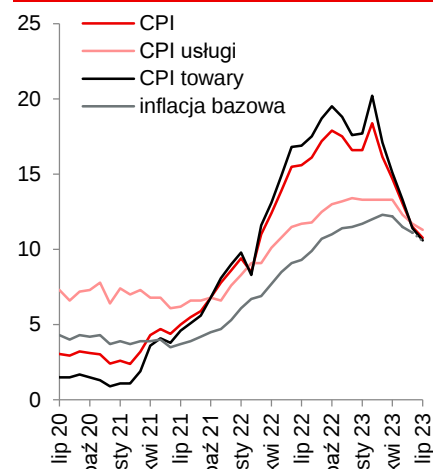
W poniedziałek doszło do dalszego wzrostu stóp rynkowych, co prawdopodobnie było przedłużeniem ruchu wywołanego przez wyższe od oczekiwań dane o inflacji PPI w USA. Rentowności na rynkach bazowych wzrosły o 2-4 punkty w przypadku Bundów i o 5-6 punktów w przypadku Treasuries. W Polsce krzywa rentowności przesunęła się w górę o 5-7 punktów, mocniej na krótkim końcu. Wzrosły również stawki IRS - o 4-7 punktów, ale w tym przypadku mocniej na długim końcu. Sądzymy, że jest potencjał do dalszego wzrostu stóp krajowych rynkowych, czemu mogłyby sprzyjać dzisiejsze dane o PKB za II kw. We wtorek rentowności na rynkach bazowych również lekko się podniosły.

Bilans obrotów bieżących, sumy za 12m, mln €



Źródło: NBP, Santander

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	4.4679	CZKPLN	0.1851
USDPLN	4.0931	HUFPLN*	1.1430
EURUSD	1.0918	RUBPLN	0.0424
CHFPLN	4.6560	NOKPLN	0.3894
GBPPLN	5.2056	DKKPLN	0.5995
USDCNY	7.2965	SEKPLN	0.3771

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 15.08.2023

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.4442	4.4962	4.4476	4.4817	4.4361
USDPLN	4.0720	4.1211	4.0775	4.1018	4.0525
EURUSD	1.0896	1.0952	1.0908	1.0925	-

Rynek stopy procentowej

15.08.2023

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1024 (2L)	5.45	0
WS0428 (5L)	5.35	0
DS1033 (10L)	5.58	0

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.89	1	5.62	-2	3.98	2
2L	5.20	1	5.11	-3	3.80	2
3L	4.86	1	4.77	-1	3.59	3
4L	4.72	0	4.56	1	3.45	4
5L	4.68	0	4.43	1	3.37	4
8L	4.77	1	4.26	2	3.27	4
10L	4.87	0	4.22	3	3.27	4

Stawka WIRON

	%	Zmiana (pb)
WIRON	6.31	42

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6.69	6
T/N	6.80	-1
SW	6.85	1
1M	6.82	3
3M	6.68	-4
6M	6.55	-1
1Y	6.51	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	6.48	1
3x6	6.01	1
6x9	5.41	1
9x12	4.93	0
3x9	5.87	1
6x12	5.27	1

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

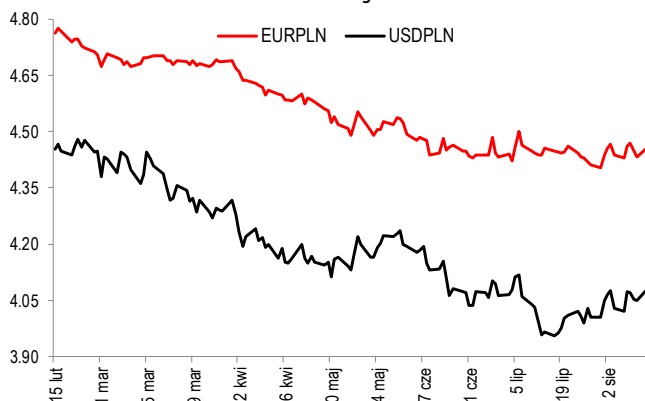
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	68	0	290	-4
Francja	13	0	55	1
Węgry	157	1	489	9
Hiszpania	48	0	104	2
Włochy	35	0	168	4
Portugalia	36	0	73	2
Irlandia	17	0	41	1
Niemcy	11	0	-	-

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

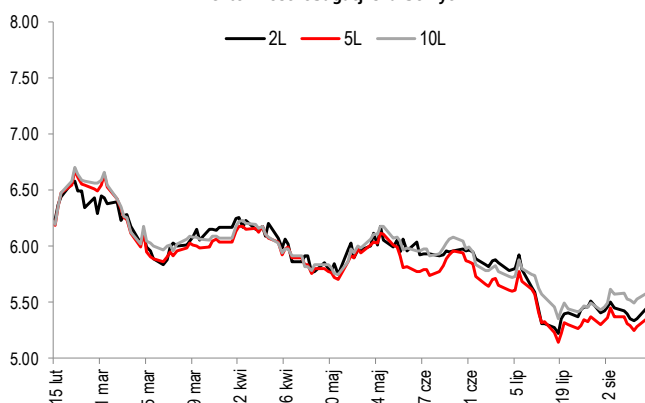
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

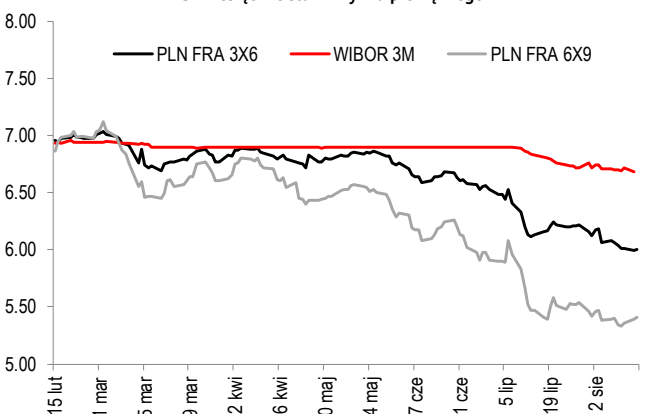
Kurs złotego



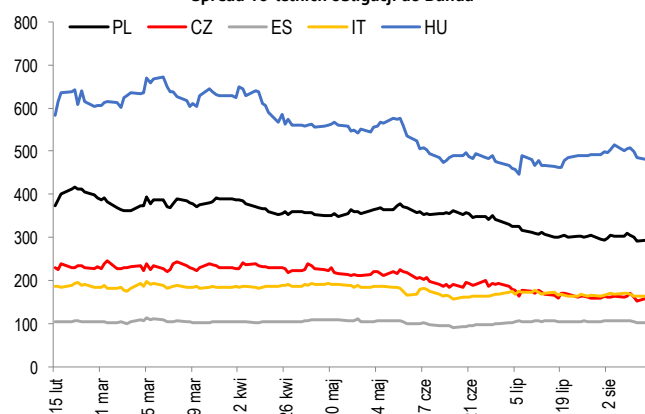
Rentowności obligacji skarbowych



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 (11 sierpnia)							
10:00	PL	Szybki Monitoring NBP					
14:30	US	PPI	VII	% m/m	0,2	-	0,3
16:00	US	Indeks Michigan	VIII	pkt	71,3	-	71,2
PONIEDZIAŁEK (14 sierpnia)							
10:00	PL	Inflacja	VII	% r/r	10,8	10,8	10,8
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VI	mln €	1752	1488	2431
14:00	PL	Bilans handlowy	VI	mln €	730	1122	1029
14:00	PL	Eksport	VI	mln €	28750	28550	27886
14:00	PL	Import	VI	mln €	27750	27428	26857
WTOREK (15 sierpnia)							
11:00	DE	ZEW	VIII	pkt	-63,0	-	-71,3
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m	0,4	-	0,7
ŚRODA (16 sierpnia)							
08:30	HU	PKB	II kw.	% r/r	-1,2	-	-2,4
10:00	PL	PKB	II kw.	% r/r	-0,3	0,1	-
11:00	EZ	PKB SA	II kw.	% r/r	0,6	-	0,6
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VI	% m/m	-0,4	-	0,2
14:00	PL	Inflacja bazowa	VII	% r/r	10,7	10,6	-
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VII	% m/m	0,4	-	-8,0
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	VII	% m/m	0,4	-	-0,5
20:00	US	Minutes FOMC	VIII				
CZWARTEK (17 sierpnia)							
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.		-	248
PIĄTEK (18 sierpnia)							
11:00	EZ	Inflacja HICP	VII	% r/r	5,3	-	-

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