

## Codziennik

## Inflacja we wrześniu zdecydowanie poniżej 9%

Dzisiaj wstępny odczyt inflacji CPI we wrześniu, spadek może być mniejszy niż oczekuje rynek. Stabilizacja wskaźnika ESI dla Polski na 95,5 pkt, wskaźnik dla strefy euro dalej w dół. Odbicie EURUSD a złoty dalej pod presją podobnie jak inne waluty gospodarek wschodzących. Rentowności obligacji polskich i niemieckich wyraźnie wyższe, obawy o sytuację fiskalną w Europie.

**Dzisiaj** opublikowane zostaną wstępne dane o inflacji konsumenckiej we wrześniu. Poprzedni, sierpniowy odczyt wyniósł 10,1% r/r, tym razem nie ma już mowy, o tym, że inflacja mogłaby pozostać powyżej 10%. Według naszych szacunków wyniosła 8,7% r/r, 0,2 punktu procentowego powyżej oczekiwań rynku. Duży wpływ na wynik będą miały paliwa. Skala ich spadku m/m narastała w trakcie miesiąca, więc kluczowy może się okazać moment uchwycenia w CPI (przyjęliśmy niecałe 3%, ale 6% też jest możliwe i wystarczyłoby, żeby naszą prognozę inflacji przesunąć na 8,5% r/r). Wstępne dane o inflacji we wrześniu napłyną też ze strefy euro i – wg konsensusu – powinny pokazać wyhamowanie do 4,5 % r/r z 5,2% r/r w sierpniu. Poza tym w USA poznamy sierpniowe dane o dochodach i wydatkach osobistych, i stopie inflacji PCE, a także wrześniowy odczyt indeksu Michigan. Ponadto, z Niemiec zdążyły już napłynąć informacje o sprzedaży detalicznej w sierpniu, która po spadku o 0,8% m/m w lipcu spadła o 1,2% m/m, mocniej niż oczekiwano. Zobaczymy też polski bilans płatniczy za II kw. br. – zsumowane miesięczne szacunki NBP mówią o nadwyżce na rachunku obrotów bieżących 4,4 mld € (w tym sam handel towarowy dał +2,5 mld € a handel usługami +10,5 mld €), ale kwartalne wyniki potrafią przynieść znaczne rewizje.

**Wskaźnik ESI mierzący nastroje w strefie euro spadł do 93,3 pkt** we wrześniu z 93,6 pkt w sierpniu (po rewizji w górę z 93,3 pkt), i był wyższy od oczekiwań. Tym samym, wskaźnik utrzymał się na najniższym poziomie od listopada 2020 r. Dalsze pogorszenie nastrojów zarejestrowała większość indeksów sektorowych i indeks nastroju konsumentów. Najnowsze dane sugerują, że sytuacja w strefie euro pozostaje wrażliwa, co może przełożyć się na niskie tempo oczekiwanego przez nas odbicia gospodarczego. Podobnie jak wskaźnik strefy euro, **polski ESI również odnotował lekkie osłabienie, do 95,5 pkt** z 95,6 pkt, przy niewielkim pogorszeniu indeksu nastrojów konsumentów, do -4,7 pkt z -4,5 pkt. Niemniej, w przypadku Polski zarejestrowano wzrost wszystkich indeksów sektorowych z wyjątkiem sektora usług i silny wzrost indeksu oczekiwań dotyczących zatrudnienia w kolejnych 3 miesiącach, do 98,6 pkt z 97,1 pkt. Najnowsze wskaźniki ESI dla Polski mają mieszany charakter, ale wzrost indeksów sektorowych i odbicie indeksu zatrudnienia stanowią pozytywny akcent, który pozwala zachować optymizm co do perspektyw krajowej gospodarki.

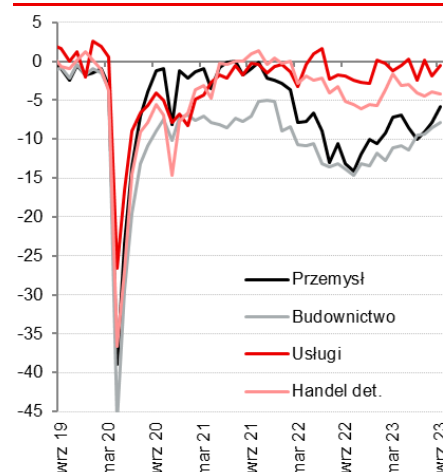
**„Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2024-2027”** została przyjęta przez rząd. Zgodnie z dokumentem, relacja długu publicznego do PKB wyniesie 37,9% w 2023 r. i wzrośnie do 44,3% w 2027 r., a relacja długu sektora instytucji rządowych i samorządowych do PKB wyniesie 49,3% w 2023 r. i wzrośnie do 58,7% w okresie objętym prognozą Strategii. Głównym źródłem finansowania potrzeb pożyczkowych ma pozostać rynek krajowy, a udział długu nominowanego w walutach obcych w długu Skarbu Państwa ma zostać utrzymany poniżej 25%.

**Liczba nowych bezrobotnych w ubiegłym tygodniu w USA wyniosła 204 tys.** wobec 202 tys. tydzień wcześniej i oczekiwań 215 tys. Całkowita liczba bezrobotnych wzrosła do 1,670 mln z 1,658 mln (po rewizji z 1,662 mln). Mimo wzrostu w całkowitej liczbie bezrobotnych, najnowsze dane stanowią potwierdzenie utrzymywania się amerykańskiego rynku pracy w dobrej kondycji.

**FX:** Na rynkach akcji panowały nieco lepsze nastroje niż na rynkach długu, jednak większy wpływ na rynki walutowe miały prawdopodobnie te drugie. Większość walut EM traciła. W regionie najstarszą walutą był złoty tracąc ponownie 0,2% do 4,64 do euro, przy mniejszej skali osłabienia forinta i minimalnym umocnieniu korony po jastrzębim tonie CNB. Walutom regionu nie pomogło lekkie odraogowanie euro do dolara do 1,056. Sądzymy, że waluty Europy Środkowej mają potencjał do niewielkiego osłabienia, a bez interwencji werbalnych złoty ma naszym zdaniem największe szanse na deprecjację.

**Włoski budżet i ropa straszą na rynkach długu:** Wzrosty krajowych stóp rynkowych były kontynuowane na krajowej sesji. Stawki FRA rosy o 3 do 16 pb na dłuższych tenorach. Krzywa IRS również wystramiła się przy wzroście stawek o 8-13 pb. W podobnej skali 6-13 pb tracą krajowe obligacje. To pokłosie analogicznej wyprzedaży na rynkach bazowych, szczególnie na rynku niemieckich gdzie rentowności rosy o 5-13pb (10-letnia rentowności najwyższej od 10 lat) przy nieco mniejszym ruchu rentowności amerykańskich Treasuries przy wzroście rentowności na większości rynków europejskich. Do rekordowego poziomu rosy rentowności obligacji włoskich (10-letnie o 17pb do 4,96%, spread do Bundów najwyższy od kryzysu bankowego w USA w marcu) po tym jak włoski rząd zaskoczył skalą planowanego deficytu na ten rok, co przy oczekiwaniach, że banki centralne utrzymają stopy wysoko na dłużej zwiększało obawy uczestników rynku o koszty finansowania. Spora przecena dotknęła też dług francuski (obawy wyższy deficyt), brytyjski i hiszpański. Rynkom długu nie pomagają wysokie ceny ropy. Sądzymy, że na krajowym rynku mogły być wciąż odczuwalne efekty słabej aukcji w kontekście zaaprobowanych niskich cen, a wysokie podaże i ograniczone spektrum kupujących może negatywnie wpływać na obligacje także w kolejnych miesiącach. W kierunku niższych cen długu mógł działać również wzrost indeksu oczekiwań inflacyjnych w publikacji ESI. Pod koniec wczorajszej sesji nastroje na bazowych rynkach długu trochę poprawiły przy spadku cen ropy. Dziś negatywnym czynnikiem dla rynku długu może być publikacja danych o inflacji, gdzie zakładamy wolniejszy spadek od przewidywań rynkowych.

## Sektorowe wskaźniki ESI dla Polski: oczekiwane zatrudnienie, pkt



Źródło: Komisja Europejska, 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 Łuziński 510 027 662  
Grzegorz Ogonek 609 224 857

## Rynek walutowy

### Dzisiejsze otwarcie

|        |        |         |        |
|--------|--------|---------|--------|
| EURPLN | 4,6331 | CZKPLN  | 0,1903 |
| USDPLN | 4,3777 | HUFPLN* | 1,1796 |
| EURUSD | 1,0582 | RUBPLN  | 0,0451 |
| CHFPLN | 4,7944 | NOKPLN  | 0,4101 |
| GBPPLN | 5,3556 | DKKPLN  | 0,6211 |
| USDCNY | 7,3010 | SEKPLN  | 0,4017 |

\*za 100HUF

### Poprzednia sesja na rynku FX 28.09.2023

|        | min    | max    | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4,6183 | 4,6400 | 4,6334   | 4,6334 | 4,634  |
| USDPLN | 4,3806 | 4,4159 | 4,4130   | 4,3830 | 4,4062 |
| EURUSD | 1,0489 | 1,0578 | 1,0503   | 1,0576 | -      |

## Rynek stopy procentowej

28.09.2023

### Obligacje na rynku międzybankowym

| Benchmark    | %    | Zmiana (pb) |
|--------------|------|-------------|
| (termin)     |      |             |
| DS0725 (2L)  | 5,14 | 9           |
| WS0428 (5L)  | 5,32 | 12          |
| DS1033 (10L) | 5,97 | 14          |

### Stawki IRS na rynku międzybankowym\*\*

| Termin | PL   |                | US   |                | EZ   |                |
|--------|------|----------------|------|----------------|------|----------------|
|        | %    | Zmiana<br>(pb) | %    | Zmiana<br>(pb) | %    | Zmiana<br>(pb) |
| 1L     | 4,90 | 3              | 5,72 | 17             | 4,06 | 1              |
| 2L     | 4,57 | 8              | 5,27 | -7             | 3,87 | 4              |
| 3L     | 4,45 | 10             | 4,92 | -10            | 3,67 | 6              |
| 4L     | 4,48 | 13             | 4,76 | -8             | 3,55 | 7              |
| 5L     | 4,54 | 13             | 4,67 | -6             | 3,50 | 5              |
| 8L     | 4,83 | 14             | 4,55 | -6             | 3,45 | 9              |
| 10L    | 4,99 | 13             | 4,55 | -3             | 3,46 | 8              |

### Stawka WIRON

|       | %    | Zmiana (pb) |
|-------|------|-------------|
| WIRON | 5,35 | -4          |

### Stawki WIBOR

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N    | 5,75 | 1           |
| T/N    | 6,04 | 15          |
| SW     | 6,05 | -1          |
| 1M     | 6,06 | -3          |
| 3M     | 5,78 | -1          |
| 6M     | 5,64 | 0           |
| 1Y     | 5,59 | 0           |

### Stawki FRA (na rynku międzybankowym)\*\*

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| 1x4    | 5,32 | 0           |
| 3x6    | 4,90 | 3           |
| 6x9    | 4,37 | 5           |
| 9x12   | 4,18 | 8           |
| 3x9    | 4,76 | 5           |
| 6x12   | 4,24 | 6           |

### Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

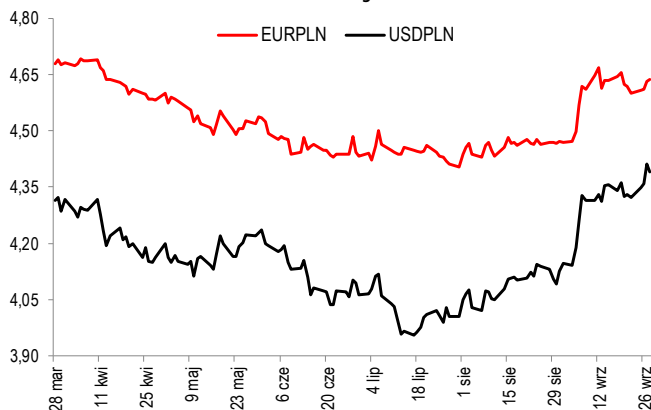
| Kraj       | CDS 5Y USD |             | Spread 10L* |             |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość    | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 70         | 0           | 300         | 0           |
| Francja    | 13         | 0           | 57          | 0           |
| Węgry      | 154        | 0           | 468         | 14          |
| Hiszpania  | 53         | 0           | 110         | -1          |
| Włochy     | 45         | 1           | 195         | 1           |
| Portugalia | 40         | 0           | 78          | 0           |
| Irlandia   | 18         | 0           | 38          | -5          |
| Niemcy     | 15         | 1           | -           | -           |

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

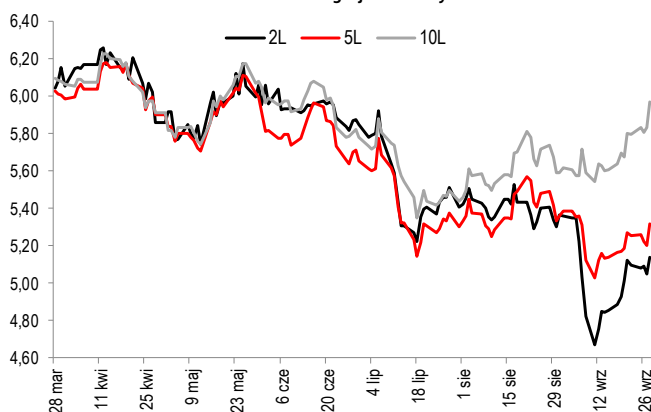
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

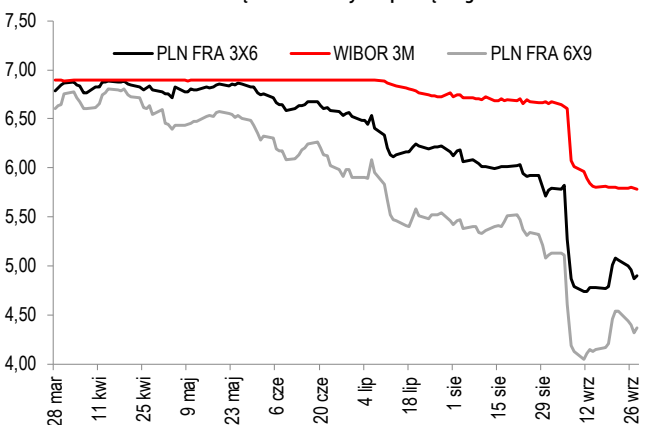
## Kurs złotego



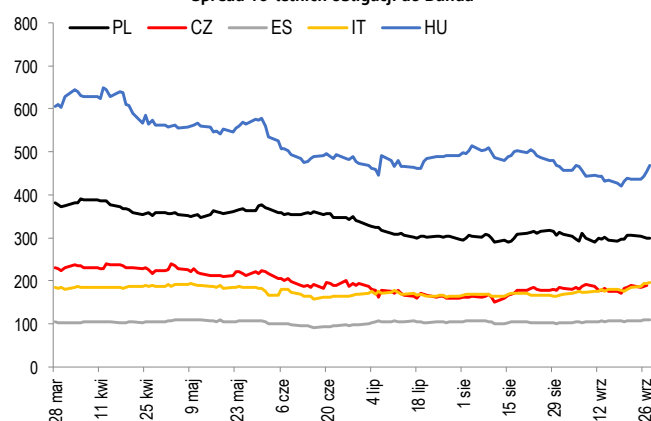
## Rentowności obligacji skarbowych



## 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



## Spread 10-letnich obligacji do Bundów



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS<br>W-WA               | KRAJ | WSKAŹNIK                     | OKRES  |       | PROGNOZA |           | REALIZACJA | OSTATNIA<br>WARTOŚĆ* |
|----------------------------|------|------------------------------|--------|-------|----------|-----------|------------|----------------------|
|                            |      |                              |        |       | RYNEK    | SANTANDER |            |                      |
| PIĄTEK (22 września)       |      |                              |        |       |          |           |            |                      |
| 09:30                      | DE   | PMI przemysł                 | IX     | pkt   | 39,5     | -         | 39,8       | 39,1                 |
| 09:30                      | DE   | PMI usługi                   | IX     | pkt   | 47,1     | -         | 49,8       | 47,3                 |
| 10:00                      | EZ   | PMI przemysł                 | IX     | pkt   | 44,0     | -         | 43,4       | 43,5                 |
| 10:00                      | EZ   | PMI usługi                   | IX     | pkt   | 47,6     | -         | 48,4       | 47,9                 |
| 14:00                      | PL   | Podaż pieniądza M3           | VIII   | % r/r | 7,3      | 7,4       | 7,3        | 8,0                  |
| PONIEDZIAŁEK (25 września) |      |                              |        |       |          |           |            |                      |
| 10:00                      | DE   | Ifo                          | IX     | pkt   | 85,1     | -         | 85,7       | 85,8                 |
| 10:00                      | PL   | Stopa bezrobocia             | VIII   | %     | 5,0      | 5,0       | 5,0        | 5,0                  |
| WTOREK (26 września)       |      |                              |        |       |          |           |            |                      |
| 14:00                      | HU   | Decyzja banku centralnego    | IX     | %     | 13,00    | 13,00     | 13,00      | 13,00                |
| 16:00                      | US   | Conference Board Konsumenci  | IX     | pkt   | 105,5    | -         | 103,0      | 108,7                |
| 16:00                      | US   | Sprzedaż nowych domów        | VIII   | % m/m | -2,0     | -         | -8,7       | 8,0                  |
| ŚRODA (27 września)        |      |                              |        |       |          |           |            |                      |
| 14:30                      | US   | Zamówienia dóbr trwałych     | VIII   | % m/m | -0,4     | -         | 0,2        | -5,6                 |
| 14:30                      | CZ   | Decyzja banku centralnego    | IX     | %     | 7,00     | 7,00      | 7,00       | 7,00                 |
| CZWARTEK (28 września)     |      |                              |        |       |          |           |            |                      |
| 11:00                      | EZ   | ESI                          | IX     | pkt   | 92,3     | -         | 93,3       | 93,6                 |
| 14:00                      | DE   | Inflacja HICP                | IX     | % m/m | 0,3      | -         | 0,3        | 0,3                  |
| 14:30                      | US   | PKB                          | II kw. | % k/k | 2,2      | -         | 2,1        | 2,1                  |
| 14:30                      | US   | Liczba nowych bezrobotnych   |        | tys.  | 215      | -         | 204        | 202                  |
| 16:00                      | US   | Niezakończona sprzedaż domów | VIII   | % m/m | 0,3      | -         | -7,1       | 0,5                  |
| PIĄTEK (29 września)       |      |                              |        |       |          |           |            |                      |
| 08:00                      | DE   | Sprzedaż detaliczna          | VIII   | % m/m | 0,5      | -         | -1,2       | -1,0                 |
| 09:00                      | CZ   | PKB SA                       | II kw. | % r/r | -0,4     | -         | -          | -0,4                 |
| 10:00                      | PL   | Inflacja                     | IX     | % r/r | 8,5      | 8,7       | -          | 10,1                 |
| 11:00                      | EZ   | HICP wstępny szacunek        | IX     | % r/r | 4,5      | -         | -          | 5,2                  |
| 14:30                      | US   | Wydatki osobiste             | VIII   | % m/m | 0,4      | -         | -          | 0,8                  |
| 14:30                      | US   | Dochody osobiste             | VIII   | % m/m | 0,5      | -         | -          | 0,2                  |
| 14:30                      | US   | Indeks cen PCE SA            | VIII   | % m/m | 0,5      | -         | -          | 0,2                  |
| 16:00                      | US   | Indeks Michigan              | IX     | pkt   | 67,7     | -         | -          | 69,5                 |

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