

## Codziennik

## Niższe odczyty inflacyjne poprawiły nastroje

Dzisiaj wrześniowe odczyty PMI dla przemysłu

Inflacja CPI spadła w sierpniu do 8,2% r/r

Lekkie umocnienie złotego, korekta wcześniejszych wzrostów rentowności po niższej inflacji

**Dzisiaj** rano opublikowany został wrześniowy odczyt polskiego PMI dla sektora przemysłowego (w górę do 43,9 pkt z 43,1, zakładaliśmy 44,0). Rynek zakłada, że skala odbicia będzie mniejsza i wyniesie 0,2 pkt. Wrześniowe wskaźniki koniunktury w przemyśle naptyną również z zagranicy (m.in. finalne PMI z Niemiec i strefy euro, ISM z USA). Poza tym poznamy stopę bezrobocia w strefie euro w sierpniu. Oba wskaźniki PMI dla przemysłu w Chinach znalazły się minimalnie powyżej neutralnego progu 50 pkt.

**Stopa inflacji CPI spadła w sierpniu do 8,2% r/r**, wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (8,5% r/r) i naszej prognozy (8,7% r/r), przy spadku cen w ujęciu miesięcznym o 0,4%. W dół zaskoczyły dynamiki cen produktów spożywczych, paliw i energii. Według naszych szacunków inflacja bazowa prawdopodobnie spadła do 8,5-8,6%, czyli do najniższego poziomu od maja 2022 r., co mogło zostać częściowo wywołane wprowadzeniem darmowych leków dla dzieci i seniorów, darmowych laptopów dla czwartoklasistów, a także wyjątkowo ciepłą pogodą, która mogła opóźnić wprowadzenie zimowych kolekcji ubrań do sklepów. Wymienione czynniki nie zmieniają jednak faktu, że najnowsze dane są pozytywne i wskazują na osłabienie dynamiki cen bazowych. Sądzymy, że najnowszy, lepszy od oczekiwań odczyt może zwiększyć prawdopodobieństwo obniżenia stóp procentowych przez RPP w środę. Z uwagi na ostatnie komentarze rządu sygnalizujące, że dalsze osłabienie waluty jest niepożądane, spodziewamy się obniżki o 25 pb.

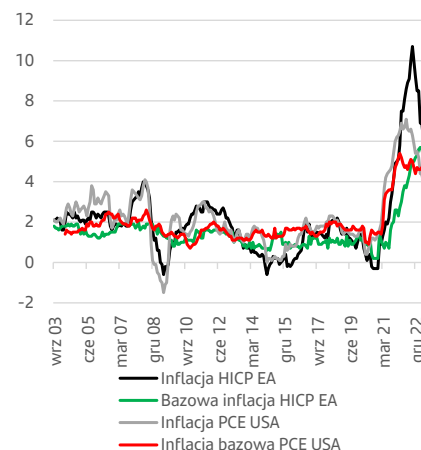
**Bilans na rachunku obrotów bieżących w II kw. br. wyniósł +1,18 mld €**, podczas gdy miesięczne szacunki NBP za ten okres sumowały się do +4,44 mld €. Ta korekta była oparta na dużo niższym saldzie dochodów pierwotnych i wtórnych (rewizja w dół w sumie o 3,06 mld € do -11,56 mld €), przy towarowym bilansie handlowym podciągniętym o 0,43 mld € do +2,91 mld € i saldzie usług obniżonym o 0,63 mld € do +9,84 mld €. Rewizja dotyczyła okresu od I kw. 2021 r., w tym największe zmiany dotyczyły okresu II-IV kw. 2022 r. (saldo na rachunku obrotów bieżących podniesiono o ponad 1 mld € w każdym z tych kwartałów). Eksport i import towarów został zrewidowany w górę o ok. 0,6% we wszystkich kwartałach 2022 r. i I poł. 2023 r. Cztero-kwartalna suma ruchoma rachunku obrotów bieżących odniesiona do PKB przekroczyła w II kw. br. wskutek rewizji z +0,1% na -0,1%. W kolejnych czterech kwartałach spodziewamy się dodatnich odczytów, zanim zakładane przez nas ożywienie popytu krajowego sprowadzi ją z powrotem poniżej zera.

**Ministerstwo Finansów planuje spore emisje w IV kw.** Według opublikowanego w piątek planu emisje w IV kw. mają wynieść 25-35 mld zł na 3-4 aukcjach podstawowych, a dodatkowo zorganizowane zostaną 1-2 przetargi zamiany. W samych październiku resort finansów planuje sprzedaż 9-20 mld zł na dwóch standardowych aukcjach, co współgra z zapadalnością 17,7 mld zł obligacji DS1023 i dodatkowymi płatnościami odsetek 4,6 mld zł. Zatem emisje netto mogą być bliskie zera i wzrosną dopiero w listopadzie i grudniu. Resort finansów zrealizował 98% potrzeb pożyczkowych na 2023 r. i 5% na 2024 r.

**Na rynkach walutowych** przy niewielkiej zmianie EURUSD (blisko 1,057) zachowanie walut gospodarek regionu było mieszane. Odnotowano lekkie umocnienie złotego (EURPLN 4,62) czemu mogło sprzyjać umocnienie obligacji. Umacniał się także forint a traciła korona. Obniżka o 25pb w środę i neutralny przekaz powinny wesprzeć złotego. Większa skala obniżki miałyby negatywne przełożenie na krajową walutę, co naszym zdaniem czyni taką decyzję mniej prawdopodobną.

**Na rynku stopy procentowej doszło do spadku stawek po sporym wzroście w poprzednich dniach.** Czynnikiem, który to wywołał był głębszy od oczekiwań spadek inflacji. Spadały stawki FRA, stawki IRS obniżyły się o 3-8pb z głębszym spadkiem na krótkim końcu, przy nieco głębszym spadku rentowności i zawężeniu spreadów kredytowych. Korekta czwartkowych mocnych wzrostów rentowności na rynku europejskich i w USA, m.in., w reakcji na znaczny spadek inflacji HICP w strefie euro i PCE za oceanem, co przekładało się na stopy krajowe. Przy słabych indeksach PMI jest szansa na spadek stóp krajowych i zagranicznych na początku tygodnia. Obniżka stóp jedynie o 25 pb i neutralny ton Rady może działać w kierunku wyższych stawek FRA i wypłaszczenia krzywej, głębszy ruch RPP przyniesie dalsze stromienie krzywych. Izba Reprezentantów w USA oddaliła wizję zamknięcia urzędów przyjmując w sobotę ustawę o finansowaniu tymczasowym (45 dni), która wymaga jednak jeszcze poparcia Senatu. Złotowe SPW w posiadaniu inwestorów zagranicznych spadły w sierpniu o 1,2 mld zł a ich udział do 14,6% z 14,8%.

Inflacja HICP w strefie euro i PCE w USA, % r/r



Źródło: Refinitiv, 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 | 4.6195 | CZKPLN  | 0.1893 |
| USDPLN | 4.3686 | HUFPLN* | 1.1774 |
| EURUSD | 1.0572 | RUBPLN  | 0.0444 |
| CHFPLN | 4.7765 | NOKPLN  | 0.4089 |
| GBPPLN | 5.3320 | DKKPLN  | 0.6192 |
| USDCNY | 7.3010 | SEKPLN  | 0.4002 |

\*za 100HUF

### Poprzednia sesja na rynku FX 29.09.2023

|        | min    | max    | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.6150 | 4.6408 | 4.6346   | 4.6216 | 4.6356 |
| USDPLN | 4.3547 | 4.3853 | 4.3818   | 4.3663 | 4.3697 |
| EURUSD | 1.0568 | 1.0616 | 1.0577   | 1.0582 | -      |

## Rynek stopy procentowej

29.09.2023

### Obligacje na rynku międzybankowym

| Benchmark (termin) | %    | Zmiana (pb) |
|--------------------|------|-------------|
| DS0725 (2L)        | 5.03 | -11         |
| WS0428 (5L)        | 5.26 | -6          |
| DS1033 (10L)       | 5.91 | -6          |

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

| Termin | PL   |             | US   |             | EZ   |             |
|--------|------|-------------|------|-------------|------|-------------|
|        | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) |
| 1L     | 4.83 | -6          | 5.70 | -1          | 4.03 | -3          |
| 2L     | 4.48 | -9          | 5.25 | -1          | 3.81 | -6          |
| 3L     | 4.39 | -6          | 4.91 | -1          | 3.58 | -9          |
| 4L     | 4.43 | -6          | 4.74 | -2          | 3.47 | -9          |
| 5L     | 4.51 | -4          | 4.65 | -2          | 3.41 | -9          |
| 8L     | 4.79 | -3          | 4.55 | 0           | 3.37 | -8          |
| 10L    | 4.98 | -2          | 4.54 | -1          | 3.39 | -7          |

### Stawka WIRON

|       | %    | Zmiana (pb) |
|-------|------|-------------|
| WIRON | 5.26 | -9          |

### Stawki WIBOR

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N    | 5.36 | -39         |
| T/N    | 6.01 | -3          |
| SW     | 6.03 | -2          |
| 1M     | 6.04 | -2          |
| 3M     | 5.77 | -1          |
| 6M     | 5.63 | -1          |
| 1Y     | 5.58 | -1          |

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

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| 1x4    | 5.28 | -4          |
| 3x6    | 4.83 | -7          |
| 6x9    | 4.29 | -8          |
| 9x12   | 4.07 | -11         |
| 3x9    | 4.67 | -9          |
| 6x12   | 4.15 | -9          |

### Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

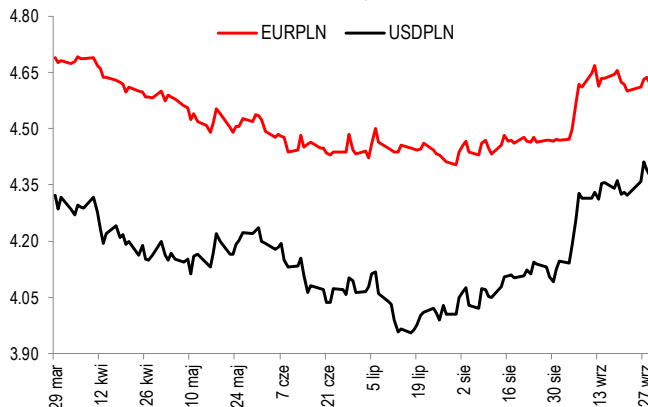
| Kraj       | CDS 5Y USD |             | Spread 10L* |             |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość    | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 69         | -1          | 308         | 7           |
| Francja    | 13         | 0           | 56          | 0           |
| Węgry      | 154        | 0           | 464         | -4          |
| Hiszpania  | 53         | 0           | 109         | 0           |
| Włochy     | 45         | 0           | 195         | 0           |
| Portugalia | 40         | 0           | 76          | -2          |
| Irlandia   | 18         | 0           | 41          | 3           |
| Niemcy     | 15         | 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

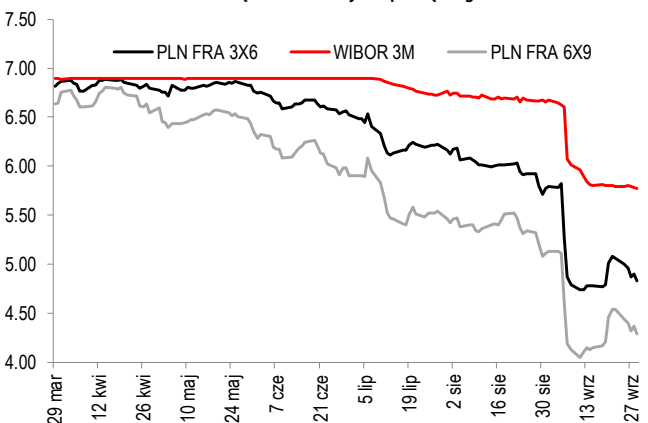
## Kurs złotego



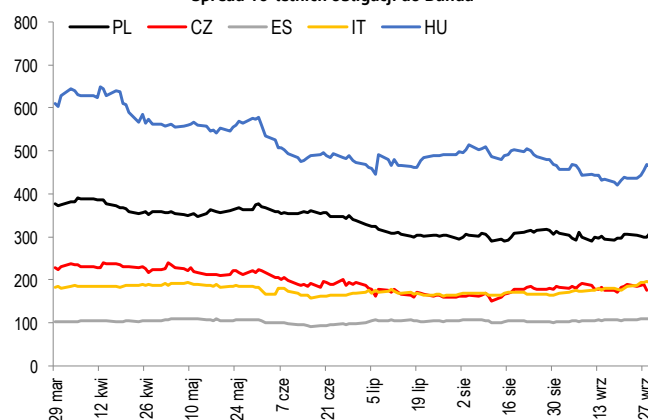
## Rentowności obligacji skarbowych



## 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 (29 września)</b>          |           |                                     |           |                   |             |             |                      |
| 08:00                                | DE        | Sprzedaż detaliczna                 | VIII      | % m/m             | 0,5         | -           | -1,0                 |
| 09:00                                | CZ        | PKB SA                              | II kw.    | % r/r             | -0,4        | -           | -0,4                 |
| <b>10:00</b>                         | <b>PL</b> | <b>Inflacja</b>                     | <b>IX</b> | <b>% r/r</b>      | <b>8,5</b>  | <b>8,7</b>  | <b>10,1</b>          |
| 11:00                                | EZ        | HICP wstępny szacunek               | IX        | % r/r             | 4,5         | -           | 5,3                  |
| 14:30                                | US        | Wydatki osobiste                    | VIII      | % m/m             | 0,5         | -           | 0,8                  |
| 14:30                                | US        | Dochody osobiste                    | VIII      | % m/m             | 0,4         | -           | 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        | -           | 67,7                 |
| <b>NIEDZIELA (1 października)</b>    |           |                                     |           |                   |             |             |                      |
| 03:45                                | CN        | PMI przemysł                        | IX        | pkt               | 51,2        | -           | 51,0                 |
| <b>PONIEDZIAŁEK (2 października)</b> |           |                                     |           |                   |             |             |                      |
| <b>09:00</b>                         | <b>PL</b> | <b>PMI przemysł</b>                 | <b>IX</b> | <b>pkt</b>        | <b>43,3</b> | <b>44,0</b> | <b>43,1</b>          |
| 09:55                                | DE        | PMI przemysł                        | IX        | pkt               | -           | -           | 39,8                 |
| 10:00                                | EZ        | PMI przemysł                        | IX        | pkt               | -           | -           | 43,4                 |
| 11:00                                | EZ        | Stopa bezrobocia                    | VIII      | %                 | -           | -           | 6,4                  |
| 16:00                                | US        | ISM przemysł                        | IX        | pkt               | 47,8        | -           | 47,6                 |
| <b>WTOREK (3 października)</b>       |           |                                     |           |                   |             |             |                      |
| Brak ważnych publikacji              |           |                                     |           |                   |             |             |                      |
| <b>ŚRODA (4 października)</b>        |           |                                     |           |                   |             |             |                      |
|                                      | <b>PL</b> | <b>Decyzja RPP</b>                  | <b>IX</b> | <b>%</b>          | <b>5,88</b> | <b>5,75</b> | <b>6,00</b>          |
| 09:55                                | DE        | PMI usługi                          | IX        | pkt               | -           | -           | 49,8                 |
| 10:00                                | EZ        | PMI usługi                          | IX        | pkt               | -           | -           | 48,4                 |
| 11:00                                | EZ        | Sprzedaż detaliczna                 | VIII      | % m/m             | -           | -           | -0,2                 |
| 14:15                                | US        | Raport ADP                          | IX        | tys.              | 150         | -           | 177                  |
| 16:00                                | US        | Zamówienia dóbr trwałych            | VIII      | % m/m             | -0,5        | -           | 0,2                  |
| 16:00                                | US        | ISM usługi                          | IX        | pkt               | 53,5        | -           | 54,5                 |
| 16:00                                | US        | Zamówienia przemysłowe              | VIII      | % m/m             | 0,2         | -           | -2,1                 |
| <b>CZWARTEK (5 października)</b>     |           |                                     |           |                   |             |             |                      |
| 08:00                                | DE        | Eksport                             | VIII      | % m/m             | -           | -           | -1,6                 |
| 14:30                                | US        | Liczba nowych bezrobotnych          |           | tys.              | 215         | -           | 204                  |
| <b>PIĄTEK (6 października)</b>       |           |                                     |           |                   |             |             |                      |
| 08:00                                | DE        | Zamówienia przemysłowe              | VIII      | % m/m             | 2,5         | -           | -11,7                |
| 08:30                                | HU        | Produkcja przemysłowa               | VIII      | % r/r             | -           | -           | -2,5                 |
| 14:30                                | US        | Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem | IX        | tys.              | 168         | -           | 187                  |
| 14:30                                | US        | Stopa bezrobocia                    | IX        | %                 | 3,7         | -           | 3,8                  |

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