

Codziennik

Umiarkowane odreagowanie dochodów z VAT

Dziś niemiecki ZEW, HICP dla strefy euro, sprzedaż i produkcja w USA
 Inflacja bazowa spadła w maju do 3,8% r/r z 4,1% r/r
 Według NBP maleje chęć do mocnych podwyżek płac wśród przedsiębiorstw
 Lepsze nastroje na rynkach, złoty odrabia straty, niewielki wzrost rentowności

Dzisiaj w centrum uwagi w Europie będzie publikacja indeksu ZEW dla Niemiec za czerwiec, dla którego oczekuje się dalszej poprawy do -65 pkt z -72,3 pkt. W strefie euro zaplanowano też publikację danych o inflacji HICP, która ustabilizowała się w maju na poziomie 2,6% r/r. Z USA napłyną ważne dane o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej za maj z oczekiwanym dość solidnym wzrostem o 0,3% m/m. W regionie najważniejszym wydarzeniem będzie decyzja węgierskiego banku centralnego z oczekiwaną obniżką stóp o 25 pb do 7%. W ostatnich miesiącach MNB sygnalizował stopniowe spowolnienie tempa redukcji stóp, co obecnie tym bardziej jest prawdopodobne wobec dość sporego osłabienia forinta w ostatnich tygodniach.

Główna miara inflacji bazowej w Polsce, CPI po wyłączeniu cen żywności i energii, w maju kontynuowała spadek i dotarła do 3,8% r/r z 4,1% w kwietniu a rok temu wynosiła 11,5% r/r. Spadek w kwietniu to głównie zastuga kategorii „inne towary i usługi” a także cen produktów i usług związanych ze zdrowiem, rekreacją i kulturą, wyposażeniem mieszkania. W stronę wyższej inflacji bazowej działały ceny z kategorii transport. Wśród pozostałych trzech miar tendencji inflacyjnych jedna nadal spadała (CPI po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych, spadek do 3,1% r/r z 3,5%), jedna pozostała w miejscu (15-procentowa średnia odcięta, 3% r/r) i jedna wzrosła drugi miesiąc z rzędu (CPI po wyłączeniu cen administrowanych, ruch do 2,4% r/r z 2,3%, dotek wypadek w marcu na 1,8% r/r). Prognozujemy, że przez kolejne kilka miesięcy główna miara inflacji bazowej może być dość stabilna a po wakacjach zaczną rosnąć, osiągając ok. 4,3% r/r w grudniu.

Dane o budżecie centralnym pokazały wzrost deficytu budżetowego po maju do ok. 51 mld zł z 39,9 mld zł po kwietniu. Wzrost dochodów po pięciu miesiącach roku wyhamował do ok. 20% r/r z 23,3% po kwietniu, a wzrost wydatków spowolnił do 32,4% z 38,3%. Wyhamował wzrost dochodów PIT i CIT, ale dynamiki tych kategorii utrzymują się na wysokich poziomach odpowiednio ok. 41% i 62%. Na uwagę zwraca odreagowanie dochodów VAT w maju do ok. 22% r/r z -2,3% r/r w kwietniu, co częściowo wynika naszym zdaniem z przywrócenia wyższej stawki na żywność. Niemniej wzrost VAT za okres styczeń maj to wciąż jedynie 19% r/r, tj. poniżej rocznego planu na poziomie 29,4% r/r i ta kategoria wciąż stwarza naszym zdaniem największe ryzyko dla wykonania rocznego planu budżetowego.

Członek RPP Wiesław Janczyk powiedział, że rząd odebrał RPP możliwość obniżenia stóp procentowych poprzez zmniejszenie skali tarcz antyinflacyjnych, gdyż spowoduje ono wzrost inflacji powyżej celu. Zdaniem Janczyka, realne stopy procentowe w Polsce powinny być utrzymywane na ujemnym poziomie.

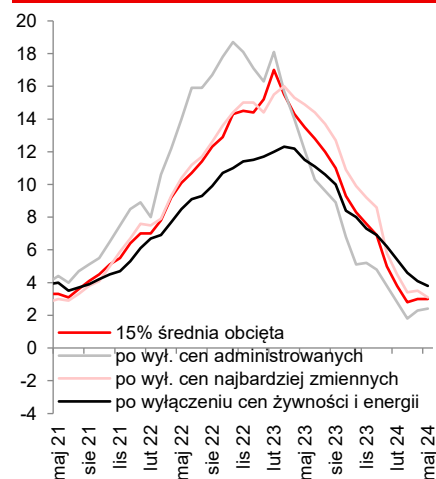
Według danych ZUS, w maju **liczba obcokrajowców zarejestrowanych w polskim systemie ubezpieczeń społecznych** wzrosła o 7 tys. m/m do 1150 tys. Liczba Ukraińców wzrosła o 3 tys., a pozostałych narodowości o 4 tys.

Wiceprezes NBP M. Kightley powiedziała w OF TV, że w badaniach NBP widać, że maleje chęć do mocnych podwyżek płac wśród przedsiębiorstw. Według danych Eurostatu nominalne godzinowe koszty pracy w I kw. w Polsce wzrosły o 14,1% r/r, po wzroście o 13,1% r/r w IV kw. i o 10,8% w I kw. 2023 r. W tym płace wzrosły w I kw. o 14,1%, a pozostałe komponenty wynagrodzenia wzrosły również o 14,0%. W przemyśle koszty pracy wzrosły w I kw. o 13% r/r po wzroście o 13,6% r/r w IV kw., w budownictwie - wzrosły o 16,7% po wzroście o 11,6% w IV kw., a w usługach - poszły w górę o 12,6% po wzroście o 12,3% w IV kw. Naszym zdaniem dynamika płac w tym roku pozostanie wysoka, wg naszego bazowego scenariusza wyniesie ok. 12% i ok. 7% w przyszłym roku.

Odreagowanie złotego. Na wczorajszej sesji dominowały dobre nastroje na giełdach w Europie i USA. Dolar stracił do euro ok. 0,3% do 1,073, co sprzyjało umocnieniu złotego o ok. 0,6% poniżej 4,35. PLN był najlepiej zachowującą się walutą wobec euro spośród głównych walut gospodarek wschodzących. Kurs czeskiej korony nie zmienił się istotnie, a forint zyskał ok. 0,4%. Forint tracił najbardziej w ostatnich tygodniach i wyraźnie wzrosła korelacja kursów EURHUF i EURUSD. Tym razem odreagowanie forinta było nieco mniejsze niż złotego, na co wpływ mogło mieć oczekiwanie na dzisiejszą obniżkę stóp.

Wzrost stóp rynkowych. Krajowe krzywe przesunęły się w górę o kilka punktów bazowych w ślad za rynkami bazowymi (przy mniejszym od prognoz spadku indeksu Empire State), choć skala ruchu była nieco mniejsza. Ministerstwo Finansów poinformowało, że na aukcji 19 czerwca zaoferuje do sprzedaży obligację o łącznej wartości 5-8 mld zł, serii OK0426, DS0727, PS0729, WZ1129, DS1034 i IZ0836. Tym samym resort finansów ponownie wprowadzi do obiegu obligację indeksowaną inflacją, po tym jak ostatnia IZ zapadła w sierpniu 2023 r. Sądymy, że to dobra decyzja, która rozszerzy paletę instrumentów dostępną na rynku, a jednocześnie pozwoli na monitorowanie rynkowej wyceny oczekiwanej inflacji w przyszłości.

Inflacja bazowa, % r/r



Źródło: GUS, NBP, Santander

Wyniki budżetu centralnego, narastająco

	sty	lut	mar	kwi	maj	% planu
Dochody ogółem (% r/r)	12.8	11.7	17.4	23.3	20.7	38.3
VAT (% r/r)	21.6	24.7	27.3	18.4	19.0	38.6
PIT (% r/r)	13.2	-0.8	22.0	54.8	41.4	30.2
CIT (% r/r)	-7.4	-12.8	19.1	74.2	62.0	54.7
Wydatki ogółem (% r/r)	10.4	20.0	25.0	38.3	32.4	36.3
Saldo budżetu (mld zł)	13.7	-7.8	-24.6	-39.9	-53.1	28.9

Źródło: Ministerstwo Finansów, 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 Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.3457	CZKPLN	0.1753
USDPLN	4.0520	HUFPLN*	1.0897
EURUSD	1.0725	RUBPLN	0.0459
CHFPLN	4.5538	NOKPLN	0.3796
GBPPLN	5.1501	DKKPLN	0.5801
USDCNY	7.2557	SEKPLN	0.3863

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

17/06/2024

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.3522	4.3795	4.3768	4.3545	4.3608
USDPLN	4.0585	4.0972	4.0868	4.0612	4.0728
EURUSD	1.0685	1.0724	1.0702	1.0720	-

Rynek stopy procentowej

17/06/2024

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0426 (2L)	5.24	5
WS0429 (5L)	5.63	4
DS1033 (10L)	5.78	4

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.81	0	5.35	4	3.50	1
2L	5.46	2	4.88	6	3.20	1
3L	5.24	2	4.60	7	3.00	2
4L	5.14	2	4.42	7	2.89	2
5L	5.11	2	4.32	7	2.82	2
8L	5.16	1	4.17	7	2.74	3
10L	5.23	2	4.15	7	2.74	3

Stawka WIRON

	%	Zmiana (pb)
WIRON	5.19	-25

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.53	2
T/N	5.75	-2
SW	5.83	-1
1M	5.85	0
3M	5.85	0
6M	5.86	0
1Y	5.86	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.85	1
3x6	5.81	1
6x9	5.69	1
9x12	5.42	3
3x9	5.80	1
6x12	5.66	1

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

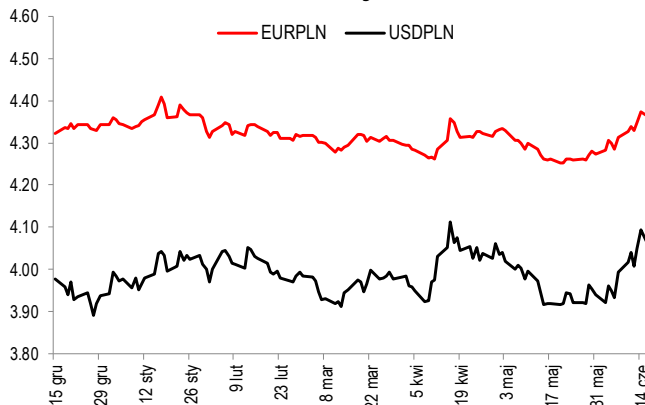
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	69	5	337	-1
Francja	18	0	75	-3
Węgry	120	1	457	-10
Hiszpania	41	0	95	-3
Włochy	36	0	153	-3
Portugalia	25	0	76	-4
Irlandia	12	0	48	-5
Niemcy	7	0	-	-

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

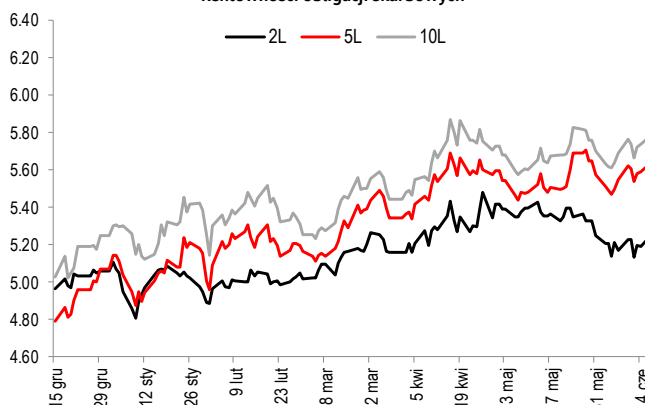
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

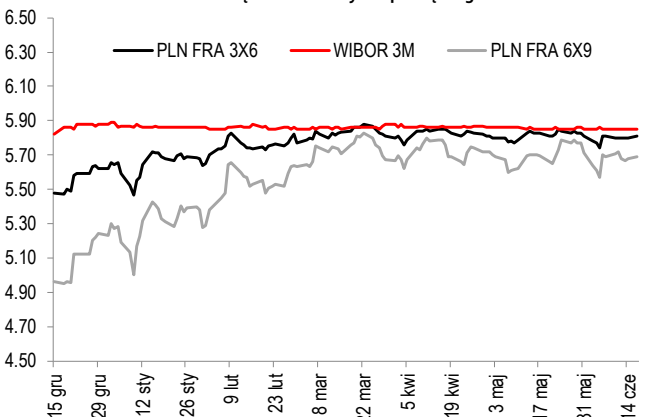
Kurs złotego



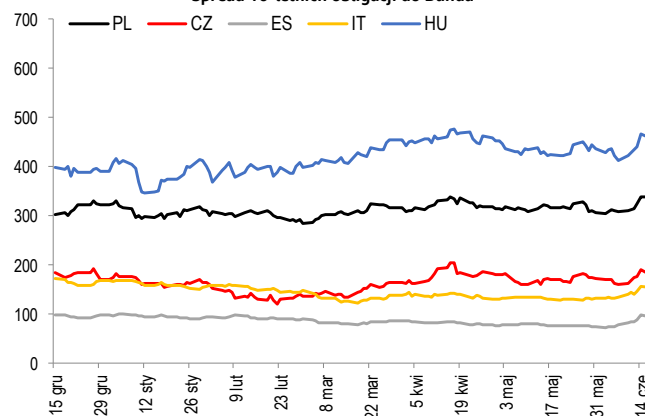
Rentowności obligacji skarbowych



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 (14 czerwca)							
10:00	PL	Inflacja	V	% r/r	2,5	2,5	2,4
16:00	US	Indeks Michigan	VI	pkt	72,0	-	69,1
PONIEDZIAŁEK (17 czerwca)							
14:00	PL	Inflacja bazowa	V	% r/r	3,9	3,8	4,1
WTOREK (18 czerwca)							
11:00	EZ	HICP	V	% r/r	2,6	-	2,6
11:00	DE	ZEW	VI	pkt	-65,0	-	-72,3
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	VI	%	7,00	-	7,25
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	V	% m/m	0,3	-	0,0
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	V	% m/m	0,4	-	0,0
CZWARTEK (20 czerwca)							
10:00	PL	Zatrudnienie	V	% r/r	-0,4	-	-0,4
10:00	PL	Płace	V	% r/r	11,5	11,3	11,3
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	V	% r/r	0,7	1,2	7,9
10:00	PL	PPI	V	% r/r	-7,0	-7,3	-8,6
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	225	-	242
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	V	% m/m	1,1	-	5,7
PIĄTEK (21 czerwca)							
09:30	DE	PMI przemysł	VI	pkt	46,3	-	45,4
09:30	DE	PMI usługi	VI	pkt	54,4	-	54,2
10:00	EZ	PMI przemysł	VI	pkt	47,9	-	47,3
10:00	EZ	PMI usługi	VI	pkt	53,5	-	53,2
16:00	US	Sprzedaż domów	V	% m/m	-1,0	-	-1,9

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