

## Codziennik

## Inflacja powoli w górę

Dzisiaj czerwcowy PMI dla polskiego sektora przemysłowego  
Inflacja CPI wzrosła w czerwcu do 2,6% r/r  
Saldo obrotów bieżących w I kw. 2024 r. zrewidowane w górę  
Niecno mocniejsze waluty regionu, wzrosty rentowności

**Dzisiaj** zostaną opublikowane czerwcowe odczyty przemysłowych PMI, w tym m.in. dla Polski. Spodziewamy się, że polski PMI może osunąć się o 0,2 pkt do 44,8 pkt, a tym samym podążać za wskaźnikami Niemiec i strefy euro, które według wstępnych szacunków spadły o odpowiednio 2,0 i 1,7 pkt. Dane o koniunkturze przemysłowej napłyną także z USA, gdzie opublikowany zostanie czerwcowy odczyt przemysłowego ISM. Poza tym, poznamy dziś również czerwcowe dane o inflacji HICP w Niemczech.

W **pierwszej turze wyborów parlamentarnych we Francji** skrajnie prawicowe Zjednoczenie Narodowe zdobyło 33,2% głosów, na drugim miejscu z wynikiem 28% był lewicowy Nowy Front Ludowy a na trzecim centrowa koalicja Razem dla Republiki prezydenta Emmanuela Macrona. Dwuetapowa procedura wyborcza (druga tura 7 lipca) powoduje, że trudno przewidzieć jaki będzie ostateczny podział miejsc, przy czym w ponad połowie okręgów osoba ze Zjednoczenia Narodowego zdobyła najwięcej głosów.

**Według szybkiego szacunku GUS inflacja CPI wzrosła z 2,5% r/r w maju do 2,6% r/r w czerwcu**, co stanowiło wynik wzrostu ogólnego poziomu cen o 0,1% w ujęciu miesięcznym. Skala wzrostu stopy inflacji była zgodna z oczekiwaniami rynku i odrobinę wyższa, niż wskazywały nasze prognozy, sugerujące utrzymanie rocznej dynamiki wzrostu cen na poziomie 2,5% r/r. Tym samym, inflacja CPI przerwała trwającą od sześciu miesięcy serię nieprzerwanych zaskoczeń w dół. Minimalna różnica między faktyczną stopą inflacji a naszą prognozą wynikała głównie z wzrostu cen produktów spożywczych, który wyniósł 0,7% m/m, 0,5 pkt proc. więcej, niż szacowaliśmy. Niemniej, większy od naszych oczekiwań wkład wzrostu cen żywności do ogólnej stopy wzrostu był przeciwważony głębszym spadkiem cen paliw, który wyniósł 2,8% m/m, 0,6 pkt proc. więcej, niż oczekiwaliśmy. Zmiana cen nośników energii nie odbiegała istotnie od naszych prognoz i wyniosła -0,1% m/m. Wstępne, czerwcowe dane o inflacji CPI sugerują, że inflacja bazowa mogła być w czerwcu odrobinę niższa, niż dotychczas prognozowaliśmy. Nasze zrewidowane szacunki wskazują, że wyniosła 3,7% r/r.

Po **zatwierdzeniu przez URE nowych taryfy na gaz i energię** szacujemy, że inflacja CPI może wynieść w lipcu 4,2% r/r. Według rzecznika MKiŚ, w 2025 r. dojdzie do dalszego odmrażania cen energii, o ile sytuacja na rynku będzie stabilna. My obecnie zakładamy raczej stabilizację cen w 2025 r. i naszym zdaniem podwyżki mogą być wyzwaniem przed wyborami prezydenckimi. Pod koniec roku CPI prawdopodobnie wzrośnie powyżej 5% r/r. Inflacja bazowa powinna utrzymać się w przedziale 3,5-4,0% r/r do końca 2025 r.

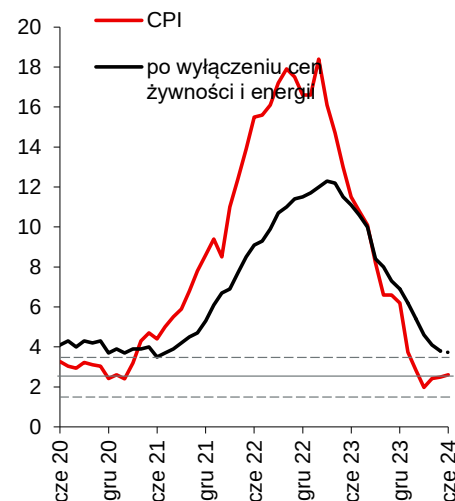
**Wg NBP, w maju sprzedano kredyty hipoteczne** o wartości 5,7 mld zł. Jest to najmniejsza wartość w tym roku, przy czym spadek popytu na kredyty wynika głównie z wyczerpania środków z programu „Bezpieczny Kredyt 2%”. Szacujemy, że w dalszej części roku popyt na kredyt utrzyma się na podobnym poziomie, co nieco schłodzi koniunkturę na rynku mieszkaniowym. Natomiast **sprzedaż kredytów konsumpcyjnych** wyniosła 8,8 mld zł w maju, a od początku roku 40,8 mld zł w porównaniu z 7,6 mld zł w maju 2023 r. i 33,0 mld zł w okresie styczeń-maj 2023 r. Szacujemy, że dobra koniunktura konsumencka będzie sprzyjała wysokiej aktywności tego rynku.

**Zaktualizowane szacunki danych o bilansie płatniczym** za IV kw. 2023 r. i I kw. 2024 r. pokazały wyraźną poprawę salda obrotów bieżących w I kw. 2024 r. (o 2,1 mld €). Rewizja wynikała głównie z niższych szacunków wyptywów dochodów pierwotnych (2,3 mld € w dół). W związku z rewizją 12-miesięczny szacunek salda obrotów bieżących do PKB zmienił się w maju z 1,6% do 1,8% PKB.

**Niewielka zmiana złotego.** Piątkowa sesja stała pod znakiem nie najlepszych nastrojów na rynkach akcji w Europie, a w USA w dalszej części dnia. Euro umacniało się do dolara (EURUSD podszedł do ok. 1,07), czemu sprzyjało wyhamowanie inflacji PCE, mimo lepszych od prognoz Chicago PMI i indeksu Michigan. Waluty regionu nieznacznie zyskiwały na wartości w tym szczególnie forint. Pierwsza reakcja na wynik wyborów we Francji jest dość pozytywna dla euro – EURUSD dotarł już rano w okolice 1,077), choć niepewność wobec kształtowania się sytuacji politycznej we Francji i Europie może się utrzymywać przez długi czas.

**Wzrosty rentowności.** Stawki FRA rosy o kilka punktów bazowych w tym w większym stopniu dla dłuższych tenorów. Stawki IRS rosy o 1-3 pb i w podobnej skali zmieniły się rentowności obligacji w ślad za rynkami bazowymi. Ewentualny słaby odczyt PMI na początku tygodnia może przytrzymać krajowe stawki swap na obniżonych poziomach. Jednak perspektywa mało gotówczej projekcji NBP i komunikacji ze strony prezesa NBP powinny przyczynić się do ruchu stóp w górę w dalszej części tygodnia. Pod koniec tygodnia wsparciem dla rynku długu mogłyby być słabsze dane o zatrudnieniu poza rolnictwem z USA. Relatywnie wysoki poziom rentowności obligacji i spreadów kredytowych może zachęcać inwestorów zagranicznych do zwiększenia zaangażowania w krajowy dług skarbowy (na wzrost wskazały najnowsze dane MF za maj), jednak kwestia wyborów we Francji pozostaje istotnym wyznacznikiem dla apetytu na ryzyko (na razie widzimy odreagowanie francuskich rentowności w dół na wynikach I tury), a do tego na koniec czerwca przypada termin dodania Indii do globalnych indeksów obligacyjnych, co oznacza odpowiednie zmniejszenie wagi Polski w indeksach. Wobec tego, że Polska była już prawdopodobnie niedoważona spodziewamy się jedynie zmniejszenia skali tego niedoważenia zamiast istotnego odpływu kapitału zagranicznego.

Inflacja CPI, % 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](http://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 | 4.3035 | CZKPLN  | 0.1715 |
| USDPLN | 3.9965 | HUFPLN* | 1.0930 |
| EURUSD | 1.0769 | RUBPLN  | 0.0471 |
| CHFPLN | 4.4464 | NOKPLN  | 0.3758 |
| GBPPLN | 5.0853 | DKKPLN  | 0.5765 |
| USDCNY | 7.2677 | SEKPLN  | 0.3784 |

\*za 100HUF

### Poprzednia sesja na rynku FX 28.06.2024

|        | min    | max    | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.3046 | 4.3161 | 4.3121   | 4.3094 | 4.313  |
| USDPLN | 4.0148 | 4.0369 | 4.0361   | 4.0225 | 4.032  |
| EURUSD | 1.0684 | 1.0721 | 1.0686   | 1.0709 | -      |

## Rynek stopy procentowej

28.06.2024

### Obligacje na rynku międzybankowym

| Benchmark (termin) | %    | Zmiana (pb) |
|--------------------|------|-------------|
| OK0426 (2L)        | 5.15 | 2           |
| WS0429 (5L)        | 5.60 | 1           |
| DS1033 (10L)       | 5.77 | 1           |

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

| Termin | PL   |                | US   |                | EZ   |                |
|--------|------|----------------|------|----------------|------|----------------|
|        | %    | Zmiana<br>(pb) | %    | Zmiana<br>(pb) | %    | Zmiana<br>(pb) |
| 1L     | 5.77 | 3              | 5.33 | 1              | 3.47 | 1              |
| 2L     | 5.38 | 4              | 4.89 | 4              | 3.21 | 2              |
| 3L     | 5.13 | 4              | 4.62 | 4              | 3.04 | 3              |
| 4L     | 5.02 | 3              | 4.47 | 7              | 2.94 | 3              |
| 5L     | 4.99 | 4              | 4.38 | 8              | 2.88 | 3              |
| 8L     | 5.04 | 2              | 4.26 | 9              | 2.82 | 3              |
| 10L    | 5.12 | 3              | 4.25 | 10             | 2.83 | 3              |

### Stawka WIRON

|       | %    | Zmiana (pb) |
|-------|------|-------------|
| WIRON | 5.38 | -7          |

### Stawki WIBOR

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N    | 4.97 | -62         |
| T/N    | 5.78 | -1          |
| SW     | 5.83 | -1          |
| 1M     | 5.84 | 2           |
| 3M     | 5.85 | 0           |
| 6M     | 5.86 | 0           |
| 1Y     | 5.86 | 0           |

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

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| 1x4    | 5.83 | 1           |
| 3x6    | 5.78 | 2           |
| 6x9    | 5.64 | 4           |
| 9x12   | 5.33 | 5           |
| 3x9    | 5.77 | 2           |
| 6x12   | 5.61 | 4           |

### Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

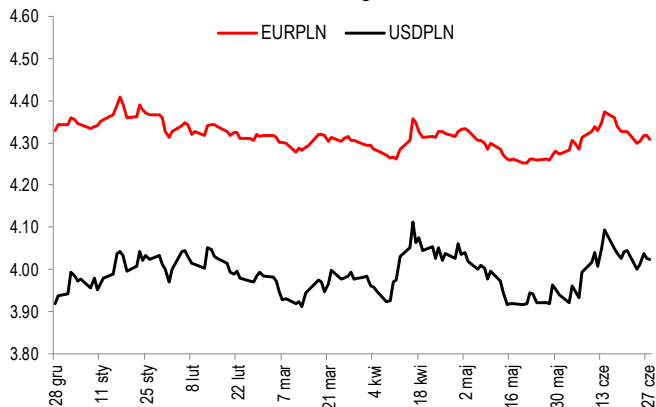
| Kraj       | CDS 5Y USD |             | Spread 10L* |             |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość    | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 68         | 0           | 328         | -3          |
| Francja    | 21         | 2           | 80          | -2          |
| Węgry      | 120        | 0           | 439         | -4          |
| Hiszpania  | 40         | 1           | 93          | -3          |
| Włochy     | 34         | 1           | 158         | -1          |
| Portugalia | 28         | 0           | 75          | -3          |
| Irlandia   | 14         | 0           | 46          | -2          |
| Niemcy     | 7          | 0           | -           | -           |

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

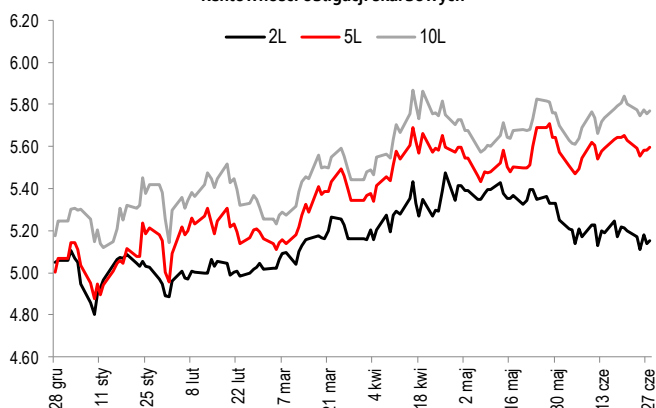
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

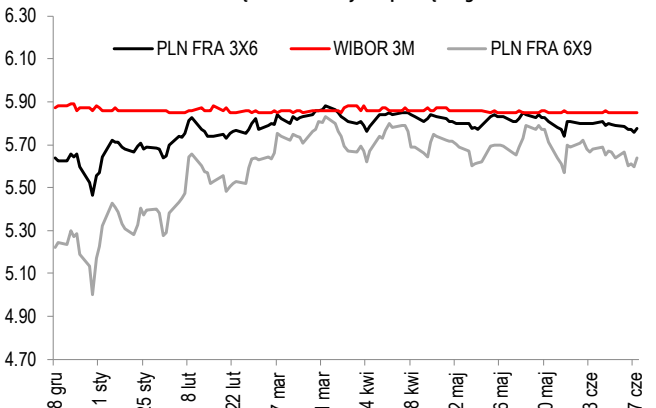
## Kurs złotego



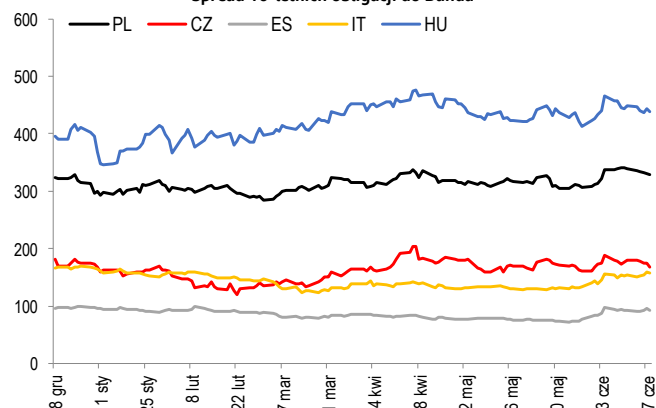
## Rentowności obligacji skarbowych



## 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



## Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS<br>W-WA           | KRAJ | WSKAŹNIK                            | OKRES | PROGNOZA |           | REALIZACJA | OSTATNIA<br>WARTOŚĆ* |
|------------------------|------|-------------------------------------|-------|----------|-----------|------------|----------------------|
|                        |      |                                     |       | RYNEK    | SANTANDER |            |                      |
| PIĄTEK (28 czerwca)    |      |                                     |       |          |           |            |                      |
| 09:00                  | CZ   | PKB SA                              | I kw. | % r/r    | 0,2       | -          | 0,3                  |
| 10:00                  | PL   | Inflacja                            | VI    | % r/r    | 2,6       | 2,5        | 2,5                  |
| 14:30                  | US   | Wydatki osobiste                    | V     | % m/m    | 0,3       | -          | 0,2                  |
| 14:30                  | US   | Dochody osobiste                    | V     | % m/m    | 0,4       | -          | 0,3                  |
| 14:30                  | US   | Indeks cen PCE SA                   | V     | % m/m    | 0,0       | -          | 0,3                  |
| 16:00                  | US   | Indeks Michigan                     | VI    | pkt      | 66,0      | -          | 68,2                 |
| PONIEDZIAŁEK (1 lipca) |      |                                     |       |          |           |            |                      |
| 09:00                  | PL   | PMI przemysł                        | VI    | pkt      | 44,9      | 44,8       | -                    |
| 09:55                  | DE   | PMI przemysł                        | VI    | pkt      | 43,4      | -          | -                    |
| 10:00                  | EZ   | PMI przemysł                        | VI    | pkt      | 45,6      | -          | -                    |
| 14:00                  | DE   | Inflacja HICP                       | VI    | % m/m    | 0,1       | -          | -                    |
| 16:00                  | US   | ISM przemysł                        | VI    | pkt      | 49,0      | -          | -                    |
| WTOREK (2 lipca)       |      |                                     |       |          |           |            |                      |
| 11:00                  | EZ   | HICP wstępny szacunek               | VI    | % r/r    | 2,5       | -          | -                    |
| 11:00                  | EZ   | Stopa bezrobocia                    | V     | %        | 6,5       | -          | -                    |
| ŚRODA (3 lipca)        |      |                                     |       |          |           |            |                      |
|                        | PL   | Decyzja RPP                         | VII   | %        | 5,75      | 5,75       | -                    |
| 03:45                  | CN   | PMI usługi                          | VI    | pkt      | -         | -          | -                    |
| 09:55                  | DE   | PMI usługi                          | VI    | pkt      | 53,5      | -          | -                    |
| 10:00                  | EZ   | PMI usługi                          | VI    | pkt      | 52,6      | -          | -                    |
| 14:15                  | US   | Raport ADP                          | VI    | tys.     | 160       | -          | -                    |
| 14:30                  | US   | Zamówienia dóbr trwałych            |       | % m/m    | -0,5      | -          | -                    |
| 14:30                  | US   | Liczba nowych bezrobotnych          |       | tys.     | 235       | -          | -                    |
| 16:00                  | US   | ISM usługi                          | VI    | pkt      | 52,0      | -          | -                    |
| 16:00                  | US   | Zamówienia przemysłowe              | V     | % m/m    | 0,3       | -          | -                    |
| 20:00                  | US   | Minutes FOMC                        | VI    |          |           | -          |                      |
| CZWARTEK (4 lipca)     |      |                                     |       |          |           |            |                      |
| 08:00                  | DE   | Zamówienia przemysłowe              | V     | % m/m    | 1,0       | -          | -                    |
| PIĄTEK (5 lipca)       |      |                                     |       |          |           |            |                      |
| 08:00                  | DE   | Produkcja przemysłowa SA            | V     | % m/m    | 0,3       | -          | -                    |
| 08:30                  | HU   | Produkcja przemysłowa               | V     | % r/r    | -1,9      | -          | -                    |
| 11:00                  | EZ   | Sprzedaż detaliczna                 | V     | % m/m    | 0,5       | -          | -                    |
| 14:30                  | US   | Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem | VI    | tys.     | 185       | -          | -                    |
| 14:30                  | US   | Stopa bezrobocia                    | VI    | %        | 4,0       | -          | -                    |

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