

## Codziennik

### Fed nie zmienił stóp, dziś przemysłowe indeksy PMI

Dziś przemysłowe PMI za lipiec m.in. dla Polski, decyzje co do stóp w Czechach i Wlk. Brytanii  
 Inflacja CPI wzrosła w Polsce z 2,6% r/r do 4,2% - poniżej oczekiwań, w strefie euro z 2,5% do 2,6%  
 Fed nie zmienił stóp procentowych, ale zasugerował, że rozważy obniżkę we wrześniu  
 Złoty stabilny, wyraźny spadek stóp rynkowych

**Dzisiaj** poznamy lipcowy odczyt przemysłowego PMI dla Polski, a także jego ostateczne wyniki dla Niemiec i strefy euro. Polski PMI ulega osłabieniu od końca I kw. i w naszej ocenie mógł kontynuować ten trend w lipcu, podążając ze spadkami widocznymi we wstępnych odczytach PMI Niemiec i strefy euro. Dane o koniunkturze w przemyśle napłyną także z USA (wskaźniki PMI i ISM). Poznamy również decyzję Narodowego Banku Czech ws. poziomu stóp procentowych. Rynek oczekuje, że bank zdecyduje się na obniżenie stóp procentowych o 25 pb, co spowodowałoby główną stopę do poziomu 4,25%. Na pierwszą obniżkę może się też zdecydować Bank Anglii.

**Lipcowa inflacja CPI wyniosła 4,2% r/r**, nieznacznie poniżej naszej prognozy (4,3% r/r) i konsensusu rynkowego (4,4% r/r). Wzrost w stosunku do czerwcowych 2,6% r/r wynikał przede wszystkim z podwyżki cen energii i gazu ziemnego. Na podstawie wstępnych danych o inflacji szacujemy, że lipcowa inflacja bazowa wyniosła 3,6-3,7% r/r (choć teoretycznie możliwy jest też odczyt 3,8%). Wstępny szacunek głównych ziemioplodów w 2024 r. sugeruje presję na wzrost cen owoców jesienią tego roku. Zakładamy, że inflacja CPI zakończy rok w przedziale 5,0-5,5% r/r, a szczyt zanotuje w marcu 2025 r., nieco poniżej 6%. Taki przebieg inflacji będzie wspierał RPP w jej decyzji utrzymywania stóp bez zmian, naszym zdaniem co najmniej do połowy 2025 r. Więcej w naszym [Komentarzu ekonomicznym](#).

**Henryk Wnorowski z RPP** ocenił w telewizji Biznes 24, że rozmowy nt. obniżki stóp mogą ruszyć w II kw. 2025 r. – są mało prawdopodobne w tym roku, ponieważ najpierw należy poczekać, aż inflacja trwale powróci do przedziału celu inflacyjnego.

**Sprzedaż kredytów mieszkaniowych wyniosła w czerwcu 6,1 mld zł.** Tym samym, sprzedaż kredytów wzrosła względem maja o około 0,3 mld zł, a zarazem zwiększyła się po raz pierwszy od początku roku, zatrzymując spowolnienie związane z zakończeniem programu Bezpieczny Kredyt 2%. Solidnie wyglądał też popyt na kredyt w innych sektorach. Sprzedaż kredytów konsumpcyjnych wyniosła 8,6 mld zł (+14,6% r/r) a kredytów dla firm 13,7 mld zł (+1,5% r/r).

**Inflacja HICP wzrosła w strefie euro do 2,6% r/r**, wobec rynkowych oczekiwań stabilizacji na czerwcowym poziomie 2,5% r/r. Główną przyczyną wzrostu rocznej stopy inflacji był wzrost inflacji cen energii, która odbiła z 0,2% r/r do 1,3% r/r. Inflacja bazowa pozostała na poziomie z czerwca, równym 2,9% r/r.

**FOMC nie zmienił stóp procentowych** i tempa redukcji bilansu. W komunikacji przemycił jednak podpowiedź dla rynku, J. Powell podpowiedział że we wrześniu możliwa jest obniżka stóp, jeśli dane nadal będą pokazywać, że rośnie szansa trwałego sprowadzenia inflacji do celu. W komunikacji wzmiankę o skupieniu na ryzykach w górę dla inflacji zastąpiono zapiskiem o ryzykach w obie strony dla realizacji podwójnego mandatu Fed.

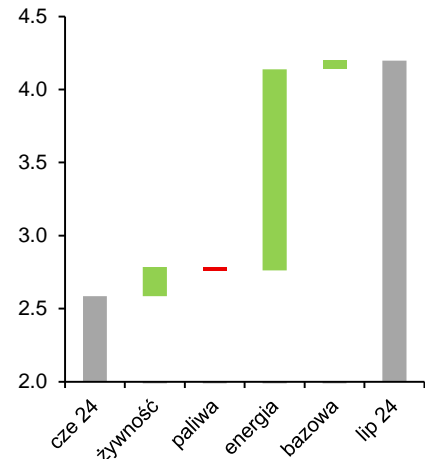
**Niewielkie zmiany na rynku walutowym.** Złoty, korona czeska i forint wczoraj praktycznie nie ruszyły się wobec euro. Lekką wyżkową tendencję notował kurs EURUSD przy nieco wyższym odczycie inflacji w strefie euro i słabszych danych z rynku pracy w USA (wg raportu ADP zatrudnienie w sektorze prywatnym wzrosło w lipcu o 122 tys., wobec 155 tys. w czerwcu i o ponad 40 tys. etatów poniżej oczekiwań). Decyzja i komunikacja Fed okazała się zgodna z oczekiwaniami rynku.

**Wyraźny spadek stóp.** Stawki FRA obniżyły się nawet do 20 pb dla dłuższych terminów, IRS o 7-16 pb, a rentowności obligacji o 7-15 pb i doszło do wytaszczenia krzywych. To po części pokosie nieco niższych od oczekiwań danych o krajowej inflacji, a po części ruchu na rynkach bazowych gdzie również odnotowano spadki rentowności o 2-4pb w Niemczech i o 4-7 pb w USA. Spory ruch mógł wynikać także z pokonania istotnych poziomów oporu.

**Ministerstwo Finansów zapowiedziało na sierpień emisję obligacji krajowych 5-9 mld zł netto.** Resort finansów zapowiedział jedynie dwa przetargi w sierpniu w tym jeden przetarg zamiany. Wobec braku istotnych zapadalności zapowiedziana podaż może być wystarczająca do utrzymania spreadów kredytowych asset swap na podwyższonym poziomie.

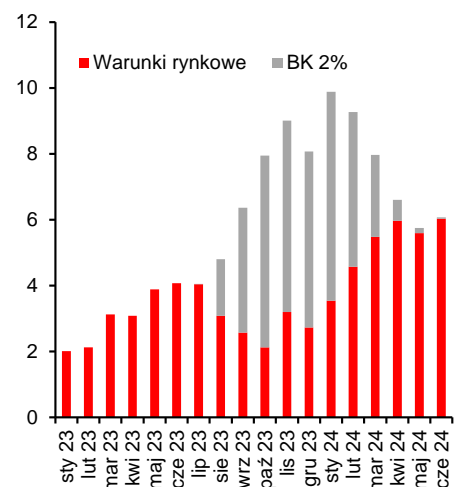
**W czerwcu udział inwestorów zagranicznych w krajowym rynku długu wzrósł o 5 mld zł do 137,5 mld zł.** Wzrosło też zaangażowanie krajowych banków o kolejne 9 mld zł i krajowych inwestorów pozabankowych o 6,8 mld zł w tym ok. 2,1 mld zł ze strony gospodarstw domowych.

#### Inflacja CPI, dekompozycja zmiany rocznej stopy wzrostu, % r/r



Źródło: GUS, Santander

#### Sprzedaż kredytów hipotecznych, mld zł



Źródło: NBP, SARFIN, 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	4.2925	CZKPLN	0.1687
USDPLN	3.9644	HUFPLN*	1.0725
EURUSD	1.0823	RUBPLN	0.0460
CHFPLN	4.5209	NOKPLN	0.3636
GBPPLN	5.0922	DKKPLN	0.5751
USDCNY	7.2316	SEKPLN	0.3704

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 31.07.2024

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2833	4.2988	4.2851	4.2868	4.2953
USDPLN	3.9512	3.9775	3.9602	3.9607	3.9689
EURUSD	1.0805	1.0849	1.0826	1.0822	-

### Rynek stopy procentowej 31.07.2024

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0426 (2L)	4.94	-7
WS0429 (5L)	5.29	-14
DS1033 (10L)	5.45	-13

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

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.76	-4	4.94	-6	3.15	-9
2L	5.24	-6	4.39	-9	2.87	-3
3L	4.90	-10	4.12	-10	2.69	-2
4L	4.75	-12	3.98	-9	2.61	-3
5L	4.70	-13	3.91	-10	2.58	-3
8L	4.70	-15	3.87	-10	2.56	-3
10L	4.76	-15	3.87	-10	2.57	-6

#### Stawka WIRON

	%	Zmiana (pb)
WIRON	4.74	-49

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4.99	-65
T/N	5.77	-3
SW	5.84	0
1M	5.85	0
3M	5.86	0
6M	5.87	0
1Y	5.85	0

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

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.84	-1
3x6	5.78	-2
6x9	5.65	-1
9x12	5.29	-5
3x9	5.78	-2
6x12	5.61	-1

#### Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

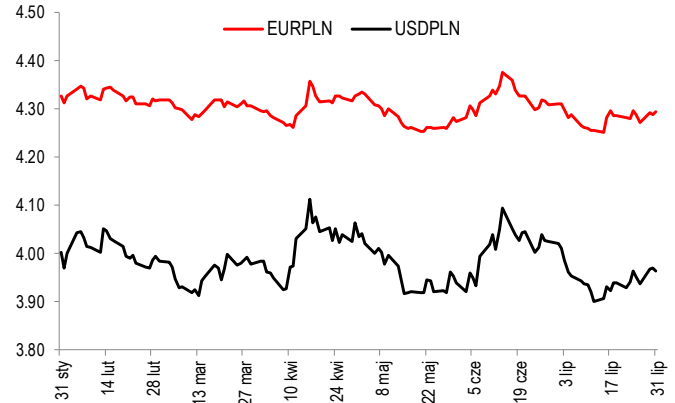
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	66	0	314	-9
Francja	14	0	71	-1
Węgry	120	0	416	7
Hiszpania	36	0	81	-1
Włochy	25	0	135	-1
Portugalia	23	0	63	-1
Irlandia	14	0	40	0
Niemcy	6	0	-	-

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

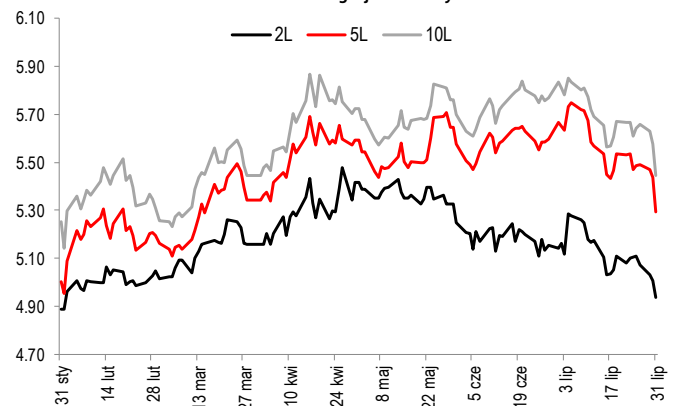
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

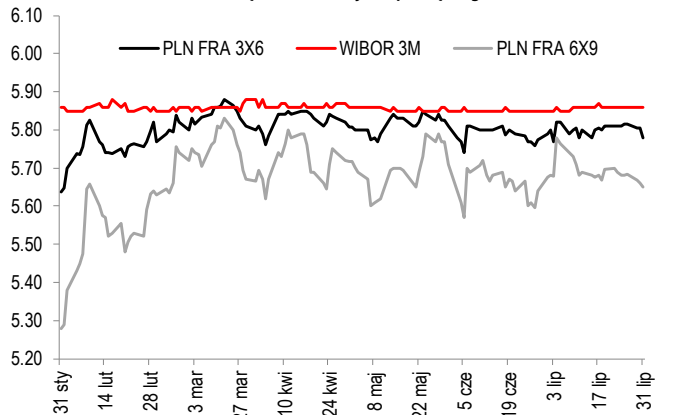
### Kurs złotego



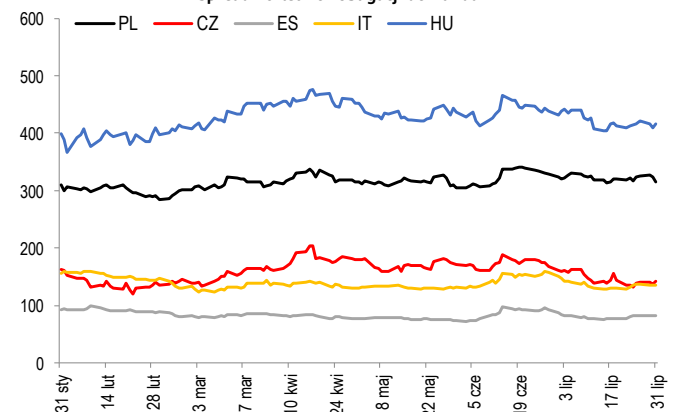
### Rentowności obligacji skarbowych



### 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		
<b>PIĄTEK (26 lipca)</b>							
14:30	US	Wydatki osobiste	VI	% m/m	0,3	-	0,3
14:30	US	Dochody osobiste	VI	% m/m	0,4	-	0,2
14:30	US	Indeks cen PCE SA	VI	% m/m	0,1	-	0,1
16:00	US	Indeks Michigan	VII	pkt	66,4	-	66,4
<b>PONIEDZIAŁEK (29 lipca)</b>							
Brak publikacji							
<b>WTOREK (30 lipca)</b>							
08:30	HU	PKB	II kw.	% r/r	2,2	-	1,5
09:00	CZ	PKB SA	II kw.	% r/r	0,6	-	0,4
10:00	DE	PKB WDA	II kw.	% r/r	0,0	-	-0,1
11:00	EZ	PKB SA	II kw.	% r/r	0,5	-	0,6
11:00	EZ	ESI	VII	pkt	95,3	-	95,8
14:00	DE	Inflacja HICP	VII	% m/m	0,5	-	0,5
16:00	US	Conference Board Konsumentów	VII	pkt	99,8	-	100,3
<b>ŚRODA (31 lipca)</b>							
10:00	PL	Inflacja	VII	% r/r	4,4	4,3	4,2
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	VII	% r/r	2,5	-	2,6
14:15	US	Raport ADP	VII	tys.	168	-	122
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VI	% m/m	1,5	-	4,8
20:00	US	Decyzja FOMC	VII	%	5,50	-	5,50
<b>CZWARTEK (1 sierpnia)</b>							
09:00	PL	PMI przemysł	VII	pkt	44,8	44,5	-
09:55	DE	PMI przemysł	VII	pkt	42,6	-	-
10:00	EZ	PMI przemysł	VII	pkt	45,6	-	-
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	VI	%	6,4	-	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	238	-	-
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego	VIII	%	4,50	-	-
16:00	US	ISM przemysł	VII	pkt	49,0	-	-
<b>PIĄTEK (2 sierpnia)</b>							
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	VII	tys.	175	-	-
14:30	US	Stopa bezrobocia	VII	%	4,1	-	-
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	VI	% m/m	0,3	-	-
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	VI	% m/m	0,5	-	-

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