

Codziennik

Wstępna ocena czy w Polsce postępuje ożywienie

Dziś wstępny odczyt krajowego PKB za II kw., dane o inflacji CPI za lipiec w Polsce i USA

W czerwcu nadwyżka na rachunku obrotów bieżących Polski

Niski PPI w USA zwiększa oczekiwania na obniżki stóp

Złoty znów mocniejszy, spadki stóp rynkowych kontynuowane

Dzisiaj podejrzmy jak wysoki był wzrost gospodarczy w Polsce w II kw. To wstępne dane, które nie pozwolą ocenić, skąd ten wzrost się wziął (szczegóły poznamy na koniec miesiąca). Opublikowane wcześniej wstępne dane o PKB dla Niemiec, Czech i Węgier rozczarowały, co nakazuje zastanowić się na ile to samo może przydarzyć się Polsce. Nasza prognoza zakładająca przyspieszenie wzrostu PKB do 3,2% r/r jest jedną z wyższych na rynku (mediana ok. 2,7% r/r wg Bloomberg). W naszej ocenie polska gospodarka powinna wykazać się większą odpornością na dekonunkturę w Niemczech od naszych południowych sąsiadów m.in. ze względu na większe znaczenie rynku wewnętrznego, korzystającego z odbudowy konsumpcji w warunkach szybko rosnących wynagrodzeń. Ten odczyt może mieć wg nas wymierne przełożenie na to kiedy RPP będzie skłonna rozważyć obniżki stóp. Pełne lipcowe dane o inflacji potwierdzą zapewne wstępny szacunek CPI na poziomie 4,2% r/r, z inflacją bazową stabilizującą się lub lekko odbijającą w górę i przerywającą trwającą od kwietnia 2023 r. serię spadków. Poza tym, poznamy inflację CPI w USA, wg rynku zatrzymującą się w lipcu na 3,0% r/r. Strefa euro pokaże poprawiony szacunek wzrostu gospodarczego za II kw. oraz czerwcową produkcję przemysłową.

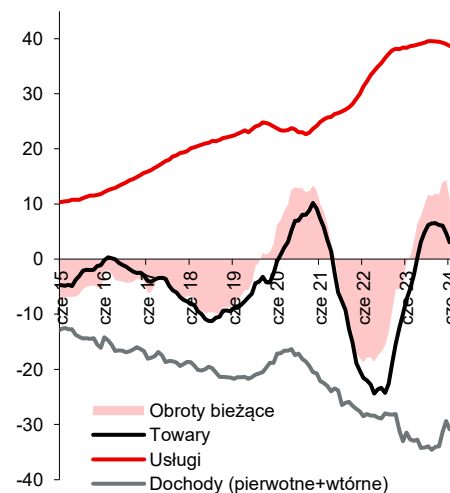
Saldo na rachunku obrotów bieżących Polski wyniosło w czerwcu +588 mln €, powyżej oczekiwań rynkowych (+376 mln €), ale poniżej naszych szacunków (+950 mln €). Do tego wynik za maj poprawiono w górę, z -63 mln € do +168 mln €. Wzrost eksportu okazał się w czerwcu nieco słabszy niż zakładaliśmy (-6,0% r/r, my: -5,3% r/r, w maju -6,5% r/r). Import na poziomie -0,2% r/r (po majowym wyniku -1,8% r/r) był bliski naszym oczekiwaniom. W raporcie wymieniono produkty sektora motoryzacyjnego jako najbardziej obciążając wynik całego eksportu, przy czym samochody osobowe zostały również wymienione jako najlepiej radząca sobie pozycja po stronie importu. Saldo usług wyniosło +3,52 mld €, a saldo dochodów -3,55 mld €. 12-miesięczna suma krocząca salda obrotów bieżących spadła z majowego maksimum na poziomie 1,8% PKB do 1,4% i naszym zdaniem do końca roku spadnie do ok. 0,5%. Tak duży spadek tej statystyki w czerwcu wynikał z tego, że ogromna nadwyżka z czerwca ub.r. (4,09 mld euro, największa miesięczna nadwyżka w historii) wypadła z sumy ruchomej. Słaba koniunktura niemieckiego przemysłu pozostaje czynnikiem hamującym polski eksport, natomiast odbicie popytu krajowego powinno sprzyjać przywróceniu dodatniej rocznej dynamiki importu (w czerwcu jedyną szeroką kategorią, w której odnotowano wzrost r/r, były dobra konsumpcyjne).

Premier Donald Tusk podczas wczorajszej konferencji prasowej m.in. napomknął, że „jastrzębia polityka Adama Glapińskiego nie ułatwia realizacji ambitnego celu osiągnięcia jednego z najwyższych wzrostów gospodarczych”. Z zestawienia ostatnich wypowiedzi członków RPP widać, że co najmniej połowa Rady widzi możliwość podjęcia dyskusji o obniżkach stóp w trakcie 2025 r., tj. wcześniej niż ocenił to w lipcu prezes NBP.

Umocnienie złotego. Wczoraj na rynkach finansowych utrzymywały się dosyć dobre nastroje z przewagą wzrostów indeksów akcyjnych w Europie, w USA i także dziś w Azji. Kurs EURUSD rósł ok. 0,6% do 1,10, a dolar tracił na wartości wobec niskiego odczytu PPI (0,1% m/m, zamiast oczekiwanych 0,2%) i wzrostu oczekiwań na obniżki stóp. Tym razem obserwowaliśmy zwyczajową ujemną korelację EURUSD i walut regionu. Złoty zyskiwał na wartości czwartą sesję z rzędu o ok. 0,3% do ok. 4,29 do euro, a forint i korona zyskiwały w znacznie mniejszym zakresie. Jen umacniał się wobec dolara. Bank centralny Nowej Zelandii nieoczekiwanie obniżył stopy procentowe o 25 pb do 5,25%, co negatywnie przekładało się na tamtejszą walutę. Dzisiejsze dane o PKB mogą być wsparciem dla złotego, a kluczowe dla EURUSD będą dane o inflacji, które może zaskoczyć w górę i nieco wzmocnić dolara. Potwierdzenie oczekiwań na amerykański CPI na poziomie 0,2% m/m najprawdopodobniej wzmocni oczekiwania na obniżkę stóp przez Fed i 25 pb.

Spadki stóp rynkowych w ślad z rynkami bazowymi. Na wczorajszej sesji stawki FRA spadały o 7-15 pb, IRS o 9-11 pb, a rentowności obligacji o 4-7 pb. Takie ruchy postępowały w reakcji na spadki stóp na rynkach bazowych o 4-5 pb w Niemczech i 4-6 pb w USA. Dziś kluczowe dla krajowego rynku stopy będą dane o PKB za II kw. W przypadku realizacji naszej prognozy stopy rynkowe mogą wzrosnąć, a krzywa może się wyplątać. Z kolei w przypadku negatywnej niespodzianki stopy rynkowe mogłyby pozostać nisko na dłużej wobec utrzymania obaw o skalę ożywienia gospodarczego także w kolejnych kwartałach wspierając oczekiwania na szybkie obniżki stóp.

Rachunek obrotów bieżących Polski i główne składniki, 12M sumy ruchome, mld €



Źródło: NBP, 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	4,2856	CZKPLN	0,1700
USDPLN	3,8985	HUFPLN*	1,0804
EURUSD	1,0991	RUBPLN	0,0426
CHFPLN	4,5256	NOKPLN	0,3633
GBPPLN	5,0239	DKKPLN	0,5748
USDCNY	7,1493	SEKPLN	0,3727

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

13/08/2024

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,2816	4,3045	4,3033	4,2898	4,2945
USDPLN	3,9093	3,9378	3,9340	3,9160	3,9314
EURUSD	1,0913	1,0962	1,0939	1,0953	-

Rynek stopy procentowej

13/08/2024

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0426 (2L)	4,82	-2
WS0429 (5L)	4,99	-7
DS1033 (10L)	5,17	-8

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5,54	-4	4,56	-8	3,00	-5
2L	4,89	-9	3,99	-10	2,67	-5
3L	4,52	-11	3,77	-10	2,52	-4
4L	4,38	-12	3,69	-7	2,46	-5
5L	4,34	-12	3,65	-6	2,43	-4
8L	4,36	-11	3,65	-4	2,43	-4
10L	4,41	-11	3,67	-6	2,46	-4

Stawka WIRON

	%	Zmiana (pb)
WIRON	5,39	-7

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5,65	-1
T/N	5,80	3
SW	5,84	1
1M	5,87	2
3M	5,86	0
6M	5,85	-1
1Y	5,85	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5,83	0
3x6	5,68	0
6x9	5,31	-7
9x12	4,84	-9
3x9	5,64	-1
6x12	5,24	-7

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

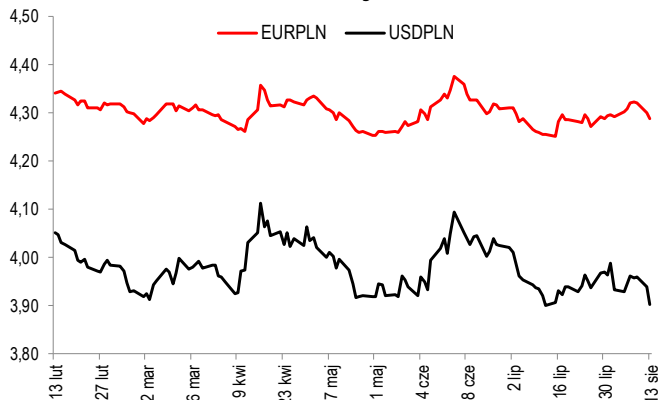
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	67	0	299	-4
Francja	16	0	74	-1
Węgry	122	0	427	-9
Hiszpania	37	0	84	-1
Włochy	27	0	139	-3
Portugalia	24	0	63	0
Irlandia	13	0	42	0
Niemcy	6	0	-	-

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

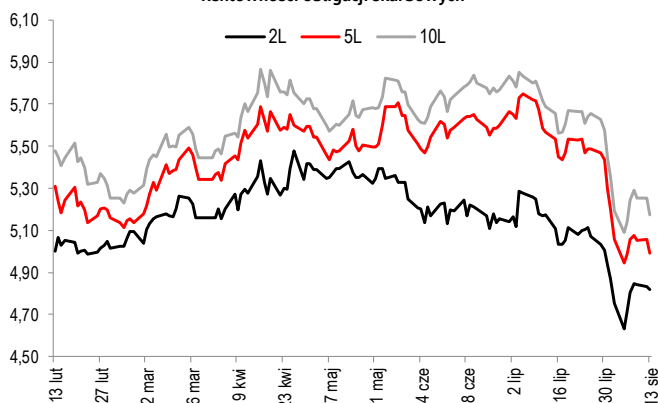
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

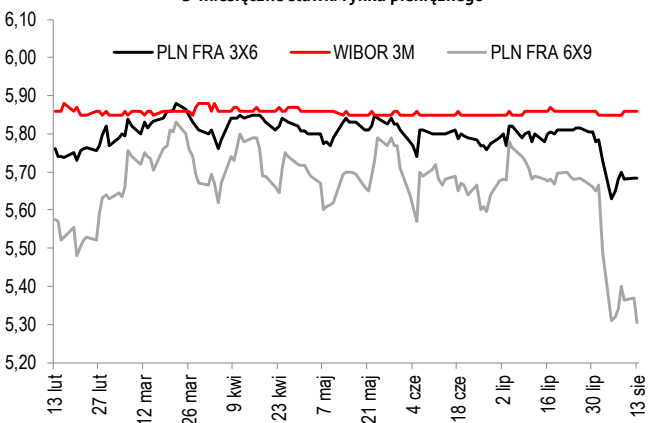
Kurs złotego



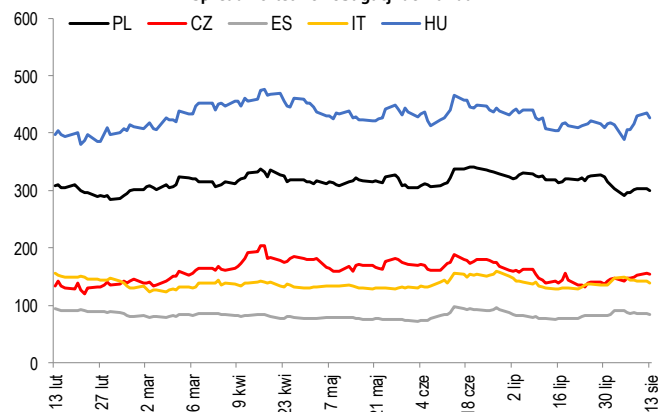
Rentowności obligacji skarbowych



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		
PIĄTEK (9 sierpnia)							
08:00	DE	Inflacja HICP	VII	% m/m	0,5	-	0,5
PONIEDZIAŁEK (12 sierpnia)							
09:00	CZ	Inflacja	VII	% r/r	2,0	-	2,2
WTOREK (13 sierpnia)							
11:00	DE	ZEW	VIII	pkt	-75,0	-	-77,3
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VI	mln €	376	950	588
14:00	PL	Bilans handlowy	VI	mln €	-250	89	-191
14:00	PL	Eksport	VI	mln €	27 000	27 289	27 092
14:00	PL	Import	VI	mln €	27 200	27 200	27 283
ŚRODA (14 sierpnia)							
10:00	PL	Inflacja	VII	% r/r	4,2	4,2	-
10:00	PL	PKB	II kw.	% r/r	2,7	3,2	-
11:00	EZ	PKB SA	II kw.	% r/r	0,6	-	0,5
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VI	% m/m	0,6	-	-0,6
14:30	US	Inflacja	VII	% m/m	0,2	-	-0,1
CZWARTEK (15 sierpnia)							
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	240	-	233
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m	0,3	-	0,0
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	VII	% m/m	0,0	-	0,6
PIĄTEK (16 sierpnia)							
14:00	PL	Inflacja bazowa	VII	% r/r	3,7	3,7	-
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VII	% m/m	-0,9	-	3,0
16:00	US	Indeks Michigan	VIII	pkt	67,2	-	66,4

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 którymkolwiek 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