

# Codziennik

## Cztery miary inflacji bazowej w górę w lipcu

Dzisiaj brak istotnych publikacji i wydarzeń ekonomicznych  
Inflacja bazowa w lipcu w górę nieco bardziej niż oczekiwano  
Wpływy z VAT wyższe w lipcu o ponad 20% r/r  
Nastroje konsumentów w USA w sierpniu lepsze niż zakładano

**Dzisiaj** w kalendarzu ekonomicznym pusto, ale reszta tygodnia przyniesie wiele ważnych informacji gospodarczych. W kraju pojawi się nowa porcja publikacji ekonomicznych, które wg nas powinny potwierdzać utrzymanie umiarkowanego przyspieszenia gospodarczego na początku III kwartału: poznamy m.in. dane o lipcowych płacach i zatrudnieniu, PPI, produkcji w przemyśle i budownictwie, sprzedaży detalicznej, sierpniowej koniunkturze konsumenckiej. Za granicą pojawiają się m.in. wstępne PMI za sierpień. W centrum uwagi inwestorów może być nadal polityka pieniężna Fed, m.in. ze względu na coroczne sympozjum bankierów centralnych w Jackson Hole (22-23 sierpnia), na którym inwestorzy mogą oczekiwać bardziej precyzyjnej sygnalizacji nt. perspektyw stóp procentowych w USA.

**Deficyt budżetowy powiększył się w lipcu o 12,9 mld zł** do 82,8 mld zł. Było to wynikiem spadku dochodów w samym lipcu o 1,5% r/r przy wzroście wydatków o 21,7% r/r. Dochody z VAT wyniosły w lipcu ok. 27,1 mld zł, co dawałoby wzrost r/r rzędu 22,5%, a jeśli liczyć od początku roku wzrost o 20,9% r/r. Bardzo niskie były tym razem wpływy z CIT, co Ministerstwo Finansów tłumaczy zmianami terminów rozliczeń rocznych. Zebrany podatek PIT był o 7,0% wyższy w lipcu niż rok temu. 12-miesięczna suma wpływów z VAT w relacji do PKB dotarła do 7,8%, najwyżej od połowy 2022 r., a wpływów z PIT do 3,0%, najwyżej od 2009 r. Po stronie wydatków wartość subwencji ogólnej dla JST nadal wynosiła o blisko 40% więcej r/r, tak jak w poprzednich miesiącach. Spodziewamy się, że w całym 2024 r. deficyt sektora finansów publicznych może wynieść 5,5% PKB wobec 5,1% w poprzednim, przy czym tym razem przyczyni się do tego o wiele bardziej budżet centralny (-5,1% PKB, w 2023 r. -2,5% PKB).

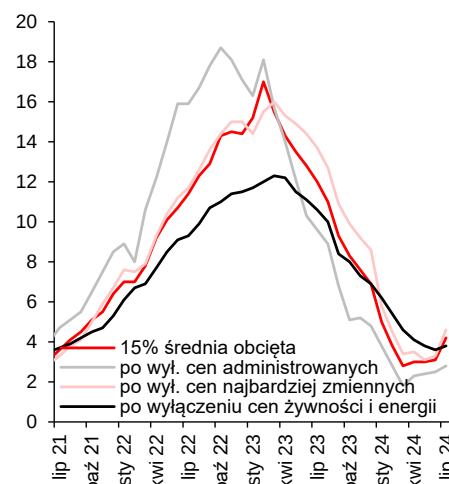
**Główna miara inflacji bazowej w Polsce, CPI po wyłączeniu cen żywności, energii i paliw, wzrosła w lipcu do 3,8% r/r**, czyli 0,1pp powyżej oczekiwań rynku i naszego szacunku. To jej pierwszy wzrost od marca 2023 r. Podany przez NBP wzrost inflacji bazowej o 0,4% m/m w ujęciu nieodsezonowanym oznacza +0,3% m/m po korekcie sezonowej wobec +0,1% m/m po w czerwcu i jest najwyższym odczytem od lutego. Przyspieszenie inflacji bazowej dokonano się po części przez podwyżki cen dostawy wody i odbioru ścieków w niektórych miastach – ten czynnik powinien też oddziaływać w górę na miesięczną dynamikę inflacji bazowej w sierpniu. Trzy alternatywne miary inflacji bazowej również poszły w lipcu w górę i są wszystkie najwyższe od stycznia. Zakładamy, że główna miara inflacji bazowej pozostanie w przedziale 3,7%-4,5% do końca 2025 r. i będzie wspierana głównie przez wysoki wzrost kosztów pracy.

**Minister Finansów Andrzej Domański** powiedział agencji Bloomberg, że napływ środków z UE i spodziewane (przez rynek) obniżki stóp umożliwią w 2025 r. wzrost PKB bliski 4%. W 2024 r. spodziewa się 3% a szanse na lepszy wynik są wg niego ograniczane przez słabość strefy euro, restrykcyjną politykę pieniężną i niepewność obserwowaną na rynkach.

**Mocny piątek w wykonaniu złotego.** Ostatni dzień roboczy ubiegłego tygodnia, przebiegający w warunkach obniżonej płynności na polskim rynku z uwagi na czwartkowe święto, upłynął złotemu na systematycznym umacnianiu się aż poniżej 4,27 za euro (najniższy kurs od połowy lipca) i 3,88 za dolara (najniższy od prawie roku). Zyskały też, choć w mniejszym stopniu, waluty Czech i Węgier. EURUSD trzymał się w tym czasie blisko 1,10.

**Odbicie stawek i rentowności na krajowym rynku stopy.** W piątek krajowy rynek odrabiał zaległości z czwartku, kiedy to wyraźnie w górę poszły rentowności na rynkach bazowych, mimo że na papierach USA i Niemiec było już w piątek spokojnie. Ten impuls z zewnątrz do wzrostu rentowności i stawek na rynku krajowym został wzmocniony ostatnimi danymi z Polski: o zaskakująco silnym wzroście gospodarczym w II kw. (środa) i o nieco silniejszym odbiciu inflacji bazowej w lipcu (piątek). Polska krzywa rentowności jednocześnie podchodziła w górę i zwiększała swoje dodatnie nachylenie. Agresywna wycena skali i tempa obniżek stóp przez RPP, związana m.in. z nasileniem w ostatnich dwóch tygodniach oczekiwań na luzowanie polityki monetarnej w USA, była w tych okolicznościach korygowana w dół – w piątek stawki FRA sięgające roku 2025 i 2026 przesunęły się w górę o 10-20pb. Rynek amerykański dostał w piątek kolejny powód do wycofywania się z wyceny 50pb cięcia stóp we wrześniu przez Fed w postaci silniejszego od oczekiwań odbicia indeksu nastrojów konsumentów i ich nieco wyższych oczekiwań inflacyjnych.

Inflacja bazowa w Polsce, %/r



Źródło: 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 | 4.2665 | CZKPLN  | 0.1700 |
| USDPLN | 3.8652 | HUFPLN* | 1.0695 |
| EURUSD | 1.1041 | RUBPLN  | 0.0434 |
| CHFPLN | 4.4719 | NOKPLN  | 0.3617 |
| GBPPLN | 5.0059 | DKKPLN  | 0.5748 |
| USDCNY | 7.1370 | SEKPLN  | 0.3699 |

\*za 100HUF

### Poprzednia sesja na rynku FX

16.08.2024

|        | min    | max    | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.2638 | 4.2881 | 4.2879   | 4.2657 | 4.2732 |
| USDPLN | 3.8757 | 3.9048 | 3.9040   | 3.8792 | 3.8914 |
| EURUSD | 1.0975 | 1.1004 | 1.0982   | 1.0995 | -      |

## Rynek stopy procentowej

16.08.2024

### Obligacje na rynku międzybankowym

| Benchmark (termin) | %    | Zmiana (pb) |
|--------------------|------|-------------|
| OK0426 (2L)        | 4.92 | 9           |
| WS0429 (5L)        | 5.15 | 17          |
| DS1033 (10L)       | 5.35 | 14          |

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

| Termin | PL   |             | US   |             | EZ   |             |
|--------|------|-------------|------|-------------|------|-------------|
|        | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) |
| 1L     | 5.64 | 5           | 4.65 | -3          | 3.06 | -2          |
| 2L     | 5.03 | 12          | 4.11 | -4          | 2.73 | -1          |
| 3L     | 4.65 | 9           | 3.90 | -4          | 2.59 | -1          |
| 4L     | 4.51 | 13          | 3.80 | -3          | 2.52 | -1          |
| 5L     | 4.46 | 7           | 3.74 | -2          | 2.49 | -1          |
| 8L     | 4.48 | 7           | 3.70 | -2          | 2.48 | -1          |
| 10L    | 4.54 | 13          | 3.71 | -2          | 2.50 | -1          |

### Stawka WIRON

|       | %    | Zmiana (pb) |
|-------|------|-------------|
| WIRON | 5.48 | 7           |

### Stawki WIBOR

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N    | 5.69 | 3           |
| T/N    | 5.79 | 0           |
| SW     | 5.84 | 0           |
| 1M     | 5.86 | 0           |
| 3M     | 5.86 | 0           |
| 6M     | 5.86 | 1           |
| 1Y     | 5.85 | 0           |

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

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| 1x4    | 5.84 | 0           |
| 3x6    | 5.75 | 4           |
| 6x9    | 5.45 | 11          |
| 9x12   | 5.03 | 14          |
| 3x9    | 5.71 | 5           |
| 6x12   | 5.38 | 11          |

### Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

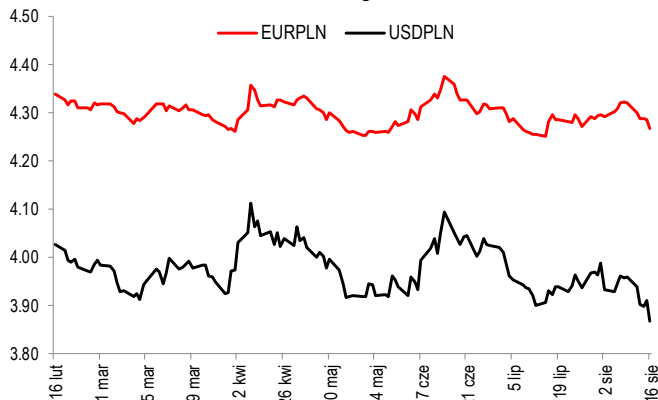
| Kraj       | CDS 5Y USD |             | Spread 10L* |             |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość    | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 67         | 0           | 309         | 14          |
| Francja    | 15         | 0           | 73          | 0           |
| Węgry      | 122        | 0           | 414         | 10          |
| Hiszpania  | 35         | 0           | 84          | 1           |
| Włochy     | 25         | 0           | 139         | 8           |
| Portugalia | 23         | 0           | 63          | 1           |
| Irlandia   | 12         | 0           | 41          | 0           |
| Niemcy     | 6          | 0           | -           | -           |

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

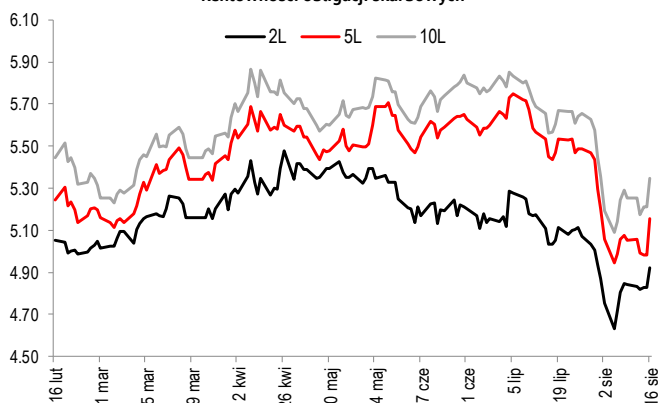
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

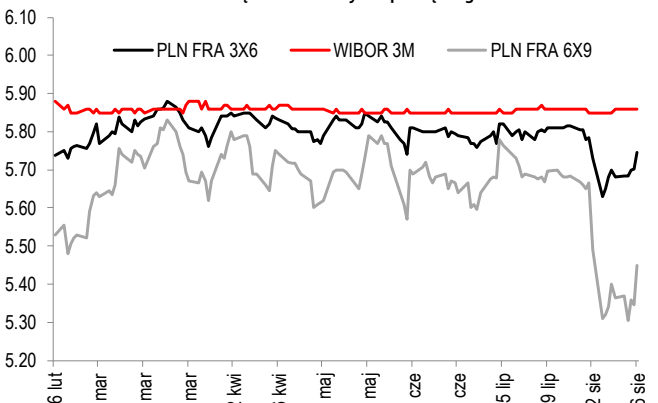
## Kurs złotego



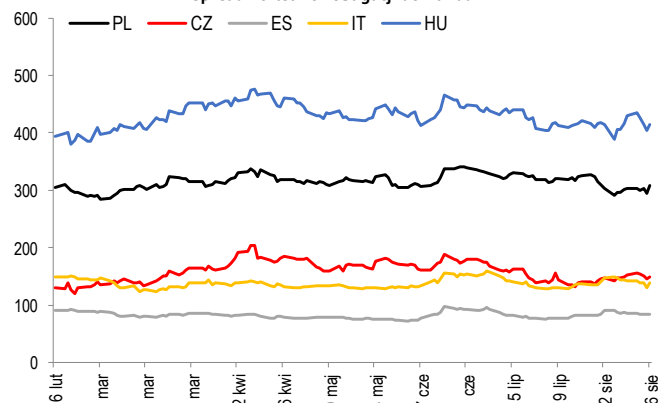
## Rentowności obligacji skarbowych



## 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



## Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS<br>W-WA                                        | KRAJ | WSKAŹNIK                   | OKRES | PROGNOZA<br>RYNEK | PROGNOZA<br>SANTANDER | REALIZACJA | OSTATNIA<br>WARTOŚĆ* |        |
|-----------------------------------------------------|------|----------------------------|-------|-------------------|-----------------------|------------|----------------------|--------|
| PIĄTEK (16 sierpnia)                                |      |                            |       |                   |                       |            |                      |        |
| 09:30                                               | PL   | Wynik budżetu skumulowany  | VII   | mIn PLN           | -                     | -          | -82768               | -69903 |
| 14:00                                               | PL   | Inflacja bazowa            | VII   | % r/r             | 3,7                   | 3,7        | 3,8                  | 3,6    |
| 14:30                                               | US   | Rozpoczęte budowy domów    | VII   | % m/m             | -1,5                  | -          | -6,8                 | 3,0    |
| 16:00                                               | US   | Indeks Michigan            | VIII  | pkt               | 66,9                  | -          | 67,8                 | 66,4   |
| PONIEDZIAŁEK (19 sierpnia)                          |      |                            |       |                   |                       |            |                      |        |
| Brak kluczowych publikacji i wydarzeń ekonomicznych |      |                            |       |                   |                       |            |                      |        |
| WTÓREK (20 sierpnia)                                |      |                            |       |                   |                       |            |                      |        |
| 11:00                                               | EZ   | HICP                       | VII   | % r/r             | 2,6                   | -          | -                    | 2,5    |
| ŚRODA (21 sierpnia)                                 |      |                            |       |                   |                       |            |                      |        |
| 10:00                                               | PL   | Płace                      | VII   | % r/r             | 10,8                  | 10,1       | -                    | 11,0   |
| 10:00                                               | PL   | Zatrudnienie               | VII   | % r/r             | -0,4                  | -0,4       | -                    | -0,4   |
| 10:00                                               | PL   | Produkcja przemysłowa      | VII   | % r/r             | 8,0                   | 7,5        | -                    | 0,3    |
| 10:00                                               | PL   | PPI                        | VII   | % r/r             | -4,9                  | -5,3       | -                    | -6,1   |
| 20:00                                               | US   | Minutes FOMC               | VII   | -                 | -                     | -          | -                    | -      |
| CZWARTEK (22 sierpnia)                              |      |                            |       |                   |                       |            |                      |        |
| 09:30                                               | DE   | PMI przemysł               | VIII  | pkt               | 43,5                  | -          | -                    | 43,2   |
| 09:30                                               | DE   | PMI usługi                 | VIII  | pkt               | 52,3                  | -          | -                    | 52,5   |
| 10:00                                               | EZ   | PMI przemysł               | VIII  | pkt               | 45,8                  | -          | -                    | 45,8   |
| 10:00                                               | EZ   | PMI usługi                 | VIII  | pkt               | 51,7                  | -          | -                    | 51,9   |
| 10:00                                               | PL   | Produkcja budowlana        | VII   | % r/r             | -2,4                  | -3,6       | -                    | -8,9   |
| 10:00                                               | PL   | Realna sprzedaż detaliczna | VII   | % r/r             | 5,6                   | 5,2        | -                    | 4,4    |
| 14:30                                               | US   | Liczba nowych bezrobotnych | tyg.  | tys.              | -                     | -          | -                    | 227    |
| 16:00                                               | US   | Sprzedaż domów             | VII   | % m/m             | 0,3                   | -          | -                    | -5,4   |
| PIĄTEK (23 sierpnia)                                |      |                            |       |                   |                       |            |                      |        |
| 14:00                                               | PL   | Podaż pieniądza M3         | VII   | % r/r             | 8,3                   | 8,4        | -                    | 8,4    |
| 16:00                                               | US   | Sprzedaż nowych domów      | VII   | % m/m             | 2,3                   | -          | -                    | -0,6   |

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