

Codziennik

Inflacja blisko 5%, dziś wskaźniki PMI

Dziś przemysłowe PMI, w tym dla Polski
Inflacja CPI wzrosła we wrześniu do 4,9% r/r, 0,1 pkt proc. powyżej oczekiwań
Nieznaczna rewizja danych o bilansie płatniczym
Złoty traci, niewielki wzrost rentowności

Dzisiaj zostaną opublikowane wrześniowe odczyty przemysłowych PMI, m.in. dla Polski. Wstępne wyniki PMI dla Niemiec i strefy euro pokazały spadki o odpowiednio 2,1 pkt i 1,0 pkt, przez co spodziewamy się, że w przypadku Polski może dojść do lekkiej korekty po dwóch miesiącach odbicia, w naszej ocenie o 0,5 pkt do 47,3 pkt. Nowe dane o koniunkturze w przemyśle pojawią się także w USA, gdzie zostanie opublikowany wrześniowy odczyt indeksu ISM. Poza tym, w Czechach zostanie przedstawiony nowy szacunek wzrostu PKB w II kw. a w strefie euro – wstępne dane o inflacji HICP we wrześniu. W ocenie rynku, powinny one wskazać na spadek inflacji z 2,2% r/r do 1,9% r/r.

Inflacja CPI wzrosła we wrześniu do 4,9% r/r wobec 4,3% r/r w sierpniu, nieznacznie powyżej naszych i rynkowych oczekiwań (4,8% r/r, wg wyliczeń gazety Parkiet). Szacujemy, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii we wrześniu wyniosła 4,3% r/r wobec 3,7% r/r w sierpniu (my przed publikacją danych zakładaliśmy 4,2% r/r, a rynek 4,1% r/r). Spodziewamy się dalszego wzrostu inflacji w najbliższych miesiącach, choć nie będzie on znaczny. Szczytu spodziewamy się w marcu, w przedziale 5-6% r/r. Kluczowe dla ścieżki inflacji w 2025 r. będą decyzje rządu dotyczące cen energii, obecnie zakładamy ich stabilizację. Pod koniec 2025 r. inflacja spadnie naszym zdaniem poniżej 4% r/r. Inflacja bazowa prawdopodobnie w najbliższych miesiącach utrzyma się powyżej 4% r/r, a na przełomie 2024 i 2025 r. zbliży się nawet do 5% r/r. Przy takim przebiegu inflacji obniżka stóp w Polsce w marcu 2025 r. wydaje się mało prawdopodobna. Więcej w naszym [Komentarzu Ekonomicznym](#).

Sprzedaż kredytów mieszkaniowych wyniosła w sierpniu 5,9 mld zł, wobec 6,7 mld zł w lipcu, wynika z danych NBP. Sprzedaż zbliżyła się tym samym do wyników zarejestrowanych w maju i czerwcu, kiedy liczba kredytów udzielanych w ramach programu „Bezpieczny Kredyt 2%” była już znikoma. Ostatnie dane BIK o liczbie wniosków o kredyt hipoteczny sugerują wg nas utrzymanie sprzedaży na ok. 6 mld zł w najbliższych miesiącach. Sprzedaż kredytów konsumpcyjnych wyniosła 9,3 mld zł, wobec 9,1 mld zł w lipcu – drugi miesiąc z rzędu pobiła rekord wszech czasów. Dane o kredytach konsumpcyjnych wspierają nasze oczekiwania co do utrzymywania się solidnego wzrostu konsumpcji prywatnej.

Liczba ludności w Polsce spadła na koniec 2023 r. o 130 tys. osób względem końca 2022 r. i wyniosła 37,637 mln osób, podał GUS. Spadek ludności Polski ma charakter dłuższej tendencji. Wg prognoz GUS, do 2060 r. liczba ludności Polski spadnie o 6,7 mln osób wobec 2023 r.

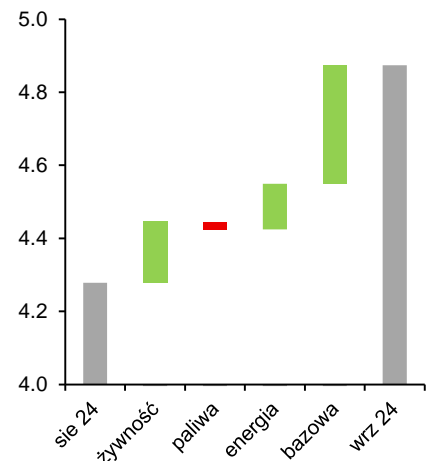
Opublikowany przez GUS przedwzrostowy szacunek głównych ziemiopłodów okazał się zbliżony do wstępnego szacunku z lipca. Wskazano na spadek zbiorów owoców o około 17% względem ub.r., dobre wyniki warzyw, w tym wzrost zbiorów ziemniaków o około 5% i buraków o około 10%. Szacunek zbiorów zbóż podstawowych z mieszkankami zbożowymi obniżono o 0,2 mln ton do 25,4 mln ton, co wskazuje na spadek zbiorów o około 4% w ujęciu rocznym. Oceniamy na tej podstawie, że ceny owoców mogą w tym roku rosnąć mocniej niż zwykle, podczas gdy presja inflacyjna w przypadku warzyw powinna być słabsza.

NBP zrewidował dane o bilansie płatniczym, przy czym rewizja sięgała aż 2010 r. Saldo obrotów bieżących za pierwszą połowę tego roku nieznacznie się pogorszyło (o 0,2 mld €), przy poprawie eksportu o 0,9 mld € i importu o 1,2 mld €. Saldo usług zostało zrewidowane w górę o 0,5 mld €, a dochodów w dół o 0,2 mld €. Natomiast saldo obrotów bieżących za 2023 r. poprawiło się o 1,7 mld €. Ogólnie zmiany nie są istotne i nie wpływają na naszą ocenę perspektyw bilansu płatniczego.

Waluty regionu tracą, dolar odrabia straty. Poniedziałkowa sesja stała pod znakiem pogorszenia nastrojów na rynkach akcji. Dolar zyskiwał na wartości, a waluty regionu się ostabiły. EURPLN stopniowo rósł w kierunku 4,283. Dolar zyskiwał wobec lekkiego wzrostu rentowności w USA w oczekiwaniu na ważne publikacje z USA w dalszej części tygodnia. Prezes Fed J. Powell powiedział, że obniżka stóp o 50pb we wrześniu nie oznacza, że kolejne ruchy będą tej samej skali a sam spodziewa się, że pozostałe w tym roku dwa posiedzenia przyniosą obniżki po 25pb (rynek zakłada na nich cięcia o w sumie 75pb).

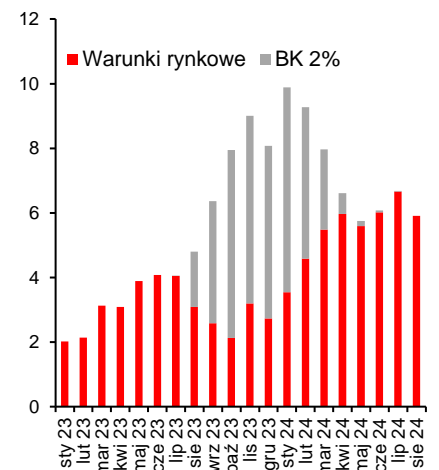
Niewielkie zmiany na rynku stopy. Stawki FRA i IRS nie zmieniły się znacząco, z kolei rentowności obligacji wzrosły o kilka pb w ślad za rynkami bazowymi. Rentowności niemieckich obligacji pozostały na koniec dnia blisko piątkowego zamknięcia, ale rentowności amerykańskich Treasuries rosną w oczekiwaniu na przemówienie J. Powella. Ministerstwo Finansów podało, że w IV kw. sprzeda obligacje za 40-60 mld zł na aukcjach podstawowych oraz zrobi 1-2 przetargi zamiany. W październiku resort finansów zaoferuje na 3 standardowych przetargach obligacje za ok. 16-32 mld zł. Przy zapadalnościach na poziomie ok. 30 mld zł i odsetkach ok. 6,5 mld zł wciąż zakładamy, że podaż papierów skarbowych może być ujemna w tym miesiącu. Jednocześnie, plan podaży na ten miesiąc zaskoczył nas w górę, więc podaż netto może być znacznie mniej ujemna i wspierająca rynek długu. Z danych Ministerstwa Finansów za sierpień wynika, że po dwóch miesiącach zakupów inwestorzy zagraniczni zmniejszyli swoje zaangażowanie w krajowych papierach skarbowych o ok. 2 mld zł. Jednocześnie banki kupiły SPW za 8 mld zł netto, a fundusze inwestycyjne za 3,1 mld zł, co jest kontynuacją zwiększania zaangażowania przez lokalne TFI.

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



Źródło: GUS, Santander

Kredyty hipoteczne – sprzedaż miesięczna, mld zł



Źródło: GUS, 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 Biała 517 881 807
Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
Marcin Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2801	CZKPLN	0.1695
USDPLN	3.8434	HUFPLN*	1.0666
EURUSD	1.1133	RUBPLN	0.0413
CHFPLN	4.5366	NOKPLN	0.3646
GBPPLN	5.1438	DKKPLN	0.5739
USDCNY	7.0176	SEKPLN	0.3783

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 30.09.2024

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2680	4.2835	4.2740	4.2820	4.2791
USDPLN	3.8158	3.8465	3.8290	3.8426	3.8193
EURUSD	1.1133	1.1208	1.1162	1.1144	-

Rynek stopy procentowej 30.09.2024

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0426 (2L)	4.70	4
WS0429 (5L)	4.89	1
DS1033 (10L)	5.28	0

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.48	-3	4.12	9	2.61	-2
2L	4.85	2	3.70	9	2.29	-2
3L	4.49	1	3.56	7	2.21	-2
4L	4.37	1	3.52	5	2.20	-2
5L	4.33	0	3.51	5	2.21	-2
8L	4.38	-1	3.55	4	2.29	-1
10L	4.45	-1	3.59	3	2.34	-2

Stawka WIRON

	%	Zmiana (pb)
WIRON	4.53	-69

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4.69	-105
T/N	5.76	-2
SW	5.83	0
1M	5.82	-2
3M	5.85	0
6M	5.85	0
1Y	5.78	1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.81	-3
3x6	5.72	-3
6x9	5.36	0
9x12	4.62	-5
3x9	5.70	1
6x12	5.26	0

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

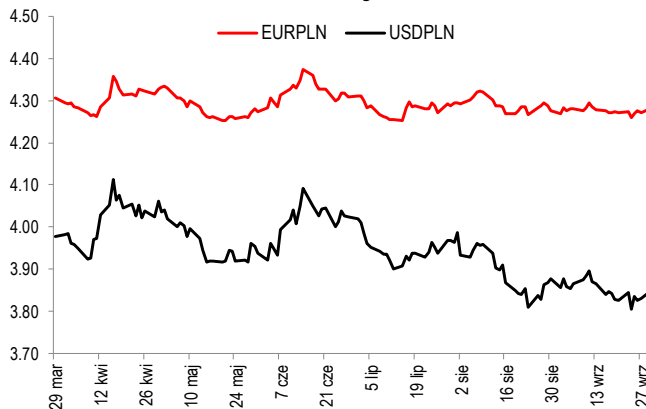
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	68	-3	315	1
Francja	16	-1	79	0
Węgry	123	-5	408	1
Hiszpania	35	-2	80	1
Włochy	25	-1	133	1
Portugalia	22	-1	58	0
Irlandia	13	-1	35	-1
Niemcy	6	0	-	-

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

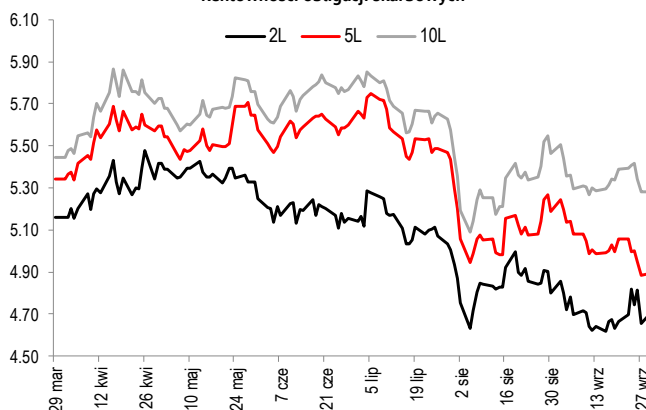
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

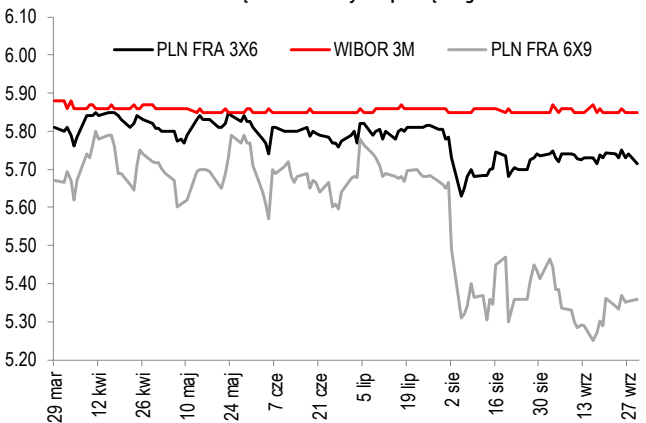
Kurs złotego



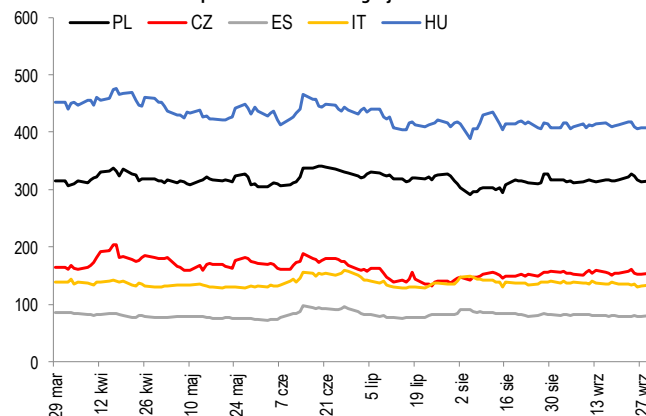
Rentowności obligacji skarbowych



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 (27 września)								
11:00	EZ	ESI	IX	pkt	96,5	-	96,2	96,5
14:30	US	Wydatki osobiste	VIII	% m/m	0,3	-	0,2	0,5
14:30	US	Dochody osobiste	VIII	% m/m	0,4	-	0,2	0,3
14:30	US	Indeks cen PCE SA	VIII	% m/m	0,1	-	0,1	0,2
16:00	US	Indeks Michigan	IX	pkt	69,3	-	70,1	67,9
PONIEDZIAŁEK (30 września)								
03:45	CN	PMI usługi	IX	pkt	51,6	-	50,3	51,6
10:00	PL	Inflacja	IX	% r/r	4,9	4,8	4,9	4,3
14:00	DE	Inflacja HICP	IX	% m/m	1,8	-	1,8	-0,2
WTOREK (1 października)								
09:00	CZ	PKB SA	II kw.	% r/r	0,6	-	-	0,6
09:00	PL	PMI przemysł	IX	pkt	47,3	-	-	47,8
09:55	DE	PMI przemysł	IX	pkt	40,3	-	-	40,3
10:00	EZ	PMI przemysł	IX	pkt	44,8	-	-	44,8
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	IX	% r/r	1,9	-	-	2,2
16:00	US	ISM przemysł	IX	pkt	47,0	-	-	47,2
ŚRODA (2 października)								
	PL	Decyzja RPP	X	%	5,75	5,75	-	5,75
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	VIII	%	6,4	-	-	6,4
14:15	US	Raport ADP	IX	tys.	120	-	-	99
CZWARTEK (3 października)								
09:55	DE	PMI usługi	IX	pkt	50,6	-	-	50,6
10:00	EZ	PMI usługi	IX	pkt	50,5	-	-	50,5
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	-	218
16:00	US	ISM usługi	IX	pkt	51,5	-	-	51,5
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych		% m/m	-2,6	-	-	0,0
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	VIII	% m/m	0,1	-	-	5,0
PIĄTEK (4 października)								
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	VIII	% r/r	-2,8	-	-	-6,4
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	IX	tys.	130	-	-	142
14:30	US	Stopa bezrobocia	IX	%	4,2	-	-	4,2

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