

Codziennik

Inflacja bazowa powyżej 4%

Dziś dane o inflacji bazowej we wrześniu
GUS potwierdził wzrost inflacji CPI we wrześniu do 4,9% r/r
Raport NBP wskazuje na wyhamowanie popytu na mieszkania i większą aktywność deweloperów
Stabilizacja na rynku walutowym, dalsze spadki stóp rynkowych

Dzisiaj zostaną opublikowane wrześniowe dane o inflacji bazowej. Po zapoznaniu się z opublikowanymi wczoraj pełnymi danymi o inflacji CPI podtrzymujemy nasz szacunek, że główna stopa inflacji bazowej – inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii – wzrosła z 3,7% r/r do 4,3% r/r, co byłoby zgodne również z oczekiwaniami rynku. Poza tym, kalendarz ekonomiczny nie przewiduje na dziś innych istotnych wydarzeń czy publikacji.

GUS potwierdził wzrost inflacji we wrześniu do 4,9% r/r (0,1% m/m) z 4,3% r/r w sierpniu, co wynikało głównie ze wzrostu inflacji bazowej z 3,7% r/r do szacowanych przez nas 4,3% r/r. Ten ruch z kolei był głównie konsekwencją wzrostu inflacji usług, która podeszła do 6,8% r/r z 6,2% (gdzie utrzymywała się od kwietnia do sierpnia), podczas gdy wzrost inflacji towarów do 4,2% r/r z 3,6% był w dużej mierze napędzany przez żywność (0,2% m/m) i energię (-3,4% m/m). Do wzrostu inflacji bazowej przyczyniła się m.in. niska baza statystyczna - we wrześniu 2023 r. nastąpiło rozszerzenie uprawnień do bezpłatnych leków i ofert specjalnych w serwisach streamingowych, ale też podwyżki wielu kategorii w tym roku. Spodziewamy się, że następny odczyt CPI przekroczy granicę 5% r/r, a w grudniu może wynieść 5,2% r/r. Naszym zdaniem szczyt inflacji przypadnie na marzec 2025 r. na poziomie poniżej 6% r/r, a do końca przyszłego roku inflacja powinna spaść poniżej 4% r/r. Dzisiejsze dane mogą mieć ograniczony wpływ na podejście RPP, choć wzrostowy trend inflacji zapewni brak zmian stóp przynajmniej do marca przyszłego roku. W bazowym scenariuszu zakładamy wciąż pierwszą obniżkę stóp w lipcu przyszłego roku, ale po ostatnich wypowiedziach członków RPP sądzimy, że ryzyko ruchu w II kw. wzrosło. Więcej w naszym **Komentarzu Ekonomicznym**.

W II kw. br. doszło do wyhamowania popytu na mieszkania przy równoczesnym wzroście aktywności inwestycyjnej deweloperów, wynika z raportu NBP nt. sytuacji na rynku nieruchomości. Jak podano, ostabienie popytu mieszkaniowego było związane z zakończeniem programu Bezpieczny Kredyt 2%, ale zarówno nominalne, jak i realne ceny mieszkań kontynuowały wzrosty (o odpowiednio 14,7% r/r i 12,6% r/r w 10 największych miastach), do czego przyczyniły się m.in. wzrost średniego poziomu wynagrodzeń i kosztów budowy. Niemniej, w przypadku stawek najmu zaobserwowano stabilizację lub nieznaczne spadki. Raportowane zwiększenie aktywności deweloperów przyjęło postać wzrostu liczby wydanych pozwoleń na budowę (o ok. 7,6% kw./kw. i o ok. 23,8% r/r), a także rozpoczętych budów (3,7% kw./kw. i 32,5% r/r). Spodziewamy się, że dalsze ożywienie strony podażowej na rynku nieruchomości powinno doprowadzić do normalizacji tempa wzrostu cen mieszkań, choć proces ten może wymagać czasu.

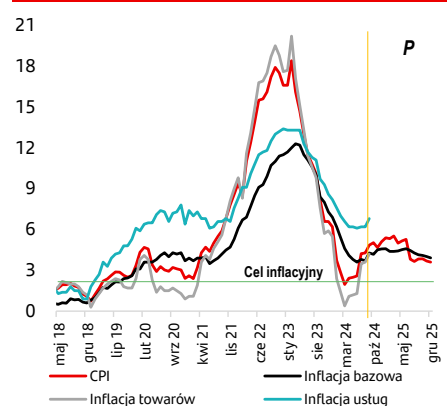
Deficyt budżetu po wrześniu wyniósł 107,28 mld zł, czyli 58,3 proc. planu na 2024 r. Dochody budżetowe wzrosły we wrześniu o 14,9% r/r, czyli podobnie jak w poprzednich dwóch miesiącach, przy czym dochody z PIT spowolniły do 3,2% r/r a z VAT 13,5% r/r. Wydatki wzrosły natomiast o 11,5% r/r. Ze strony rządu nadal pojawiają się sugestie o możliwej nowelizacji tegorocznego budżetu, którą uważamy za prawdopodobną.

Wskaźnik ZEW, mierzący koniunkturę gospodarczą w Niemczech, po trzech miesiącach spadków odbił z 3,6 pkt do 13,1 pkt. Niemniej, towarzyszyło temu jednoczesne pogorszenie wskaźnika bieżącej sytuacji gospodarczej z -84,5 pkt do -86,9 pkt.

Stabilizacja kursu złotego. Na wczorajszej sesji nastroje na rynku akcji były nie najlepsze i większość indeksów zanotowała spadki w Europie i w USA, a dziś także w Azji. Zmiany kursów na rynkach walutowych były ograniczone z kilkoma wyjątkami, jednak waluty regionu zmieniły się marginalnie do euro i dolara. Kurs EURPLN przez całą sesję oscylował nieco powyżej 4,29 przy niewielkim dalszym spadku kursu EURUSD poniżej 1,09.

Korekta na rynku stopy. Po długim okresie wzrostów stóp rynkowych na wczorajszej sesji stawki FRA spadały o 6-12 pb, IRS o 8-10 pb, a rentowności obligacji o ok. 2-10 pb. Spadki rentowności odnotowano także na rynkach bazowych o ok. 5 pb dla Niemiec i do 4 pb w USA dla obligacji długoterminowych, czemu sprzyjały spadki cen ropy. Tak jak zakładaliśmy od pewnego czasu przestrzeń do dalszego ruchu w górę krajowych stóp wydaje nam się ograniczona i możemy przez pewien czas obserwować kontynuację spadków. W krótkim terminie przestrzeń do wzrostu spreadów kredytowych również wydaje nam się ograniczona z uwagi na ujemną emisję obligacji (z uwzględnieniem płatności odsetkowych) do końca miesiąca mimo dwóch aukcji, jednak wzrosty spreadów mogą być kontynuowane w kolejnym miesiącu. Ministerstwo Finansów uplasowało we wtorek na rynku euro 7- i 15-letnie obligacje benchmarkowe o łącznej wartości nominalnej 3 mld euro przy popycie 15,4 mld euro. Obligacje 7-letnie o wartości 1,25 mld euro wyceniono na 85 punktów bazowych powyżej średniej stopy swapowej przy rentowności 3,197% i rocznym kuponie 3,125%. Obligacje 15-letnie o wartości 1,75 mld euro wyceniono na 140 pb powyżej średniej stopy swapowej przy rentowności 3,898% i przy rocznym kuponie 3,875%.

Wskaźniki inflacji, % 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
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	4.2936	CZKPLN	0.1699
USDPLN	3.9470	HUFPLN*	1.0728
EURUSD	1.0877	RUBPLN	0.0405
CHFPLN	4.5751	NOKPLN	0.3645
GBPPLN	5.1287	DKKPLN	0.5754
USDCNY	7.1183	SEKPLN	0.3785

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 15/10/2024

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2886	4.2962	4.2923	4.2941	4.2913
USDPLN	3.9297	3.9473	3.9413	3.9384	3.9332
EURUSD	1.0883	1.0916	1.0891	1.0897	-

Rynek stopy procentowej

15/10/2024

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0426 (2L)	4.92	-2
WS0429 (5L)	5.21	-10
DS1033 (10L)	5.52	-10

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.60	-4	4.37	-2	2.66	2
2L	5.14	-9	4.01	-3	2.40	-4
3L	4.86	-10	3.89	-3	2.32	-6
4L	4.78	-10	3.83	-4	2.31	-6
5L	4.76	-10	3.80	-5	2.31	-6
8L	4.79	-10	3.81	-6	2.36	-6
10L	4.85	-10	3.83	-7	2.41	-5

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.68	5
T/N	5.76	0
SW	5.82	0
1M	5.83	1
3M	5.85	-1
6M	5.85	0
1Y	5.75	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.86	1
3x6	5.76	-1
6x9	5.40	-6
9x12	4.94	-9
3x9	5.73	1
6x12	5.37	-5

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

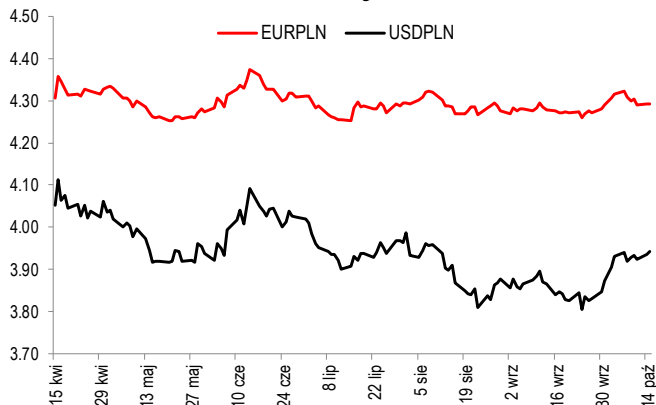
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	69	0	329	-6
Francja	16	0	73	-3
Węgry	128	0	434	3
Hiszpania	32	0	72	-2
Włochy	25	0	124	-4
Portugalia	20	0	47	-2
Irlandia	12	0	35	-2
Niemcy	6	0	-	-

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

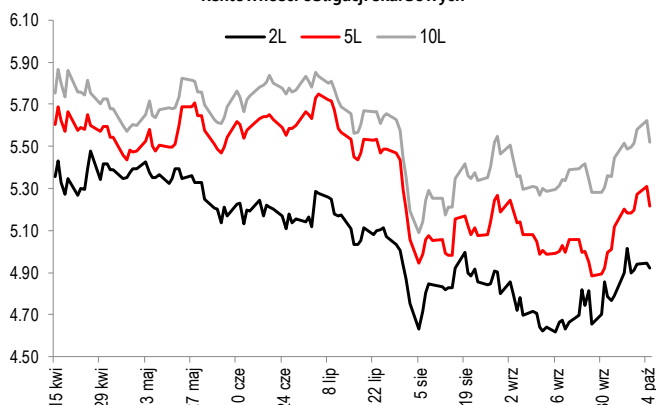
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

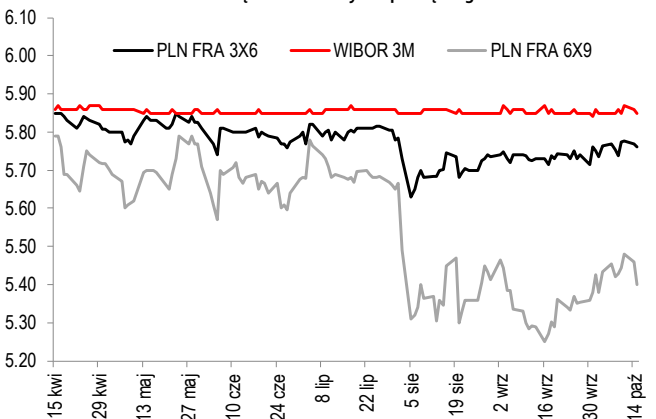
Kurs złotego



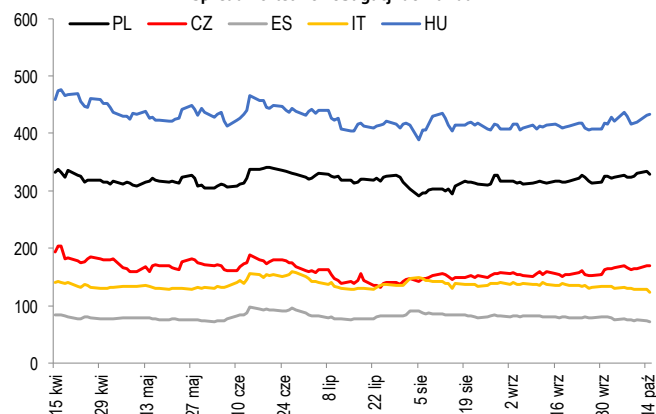
Rentowności obligacji skarbowych



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 (11 października)							
08:00	DE	Inflacja HICP	IX	% m/m	-0,1	-	-0,1
16:00	US	Indeks Michigan	X	pkt	71,0	-	68,9
PONIEDZIAŁEK (14 października)							
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VIII	mln €	-976	-938	-2 827
14:00	PL	Bilans handlowy	VIII	mln €	-1 319	-1 456	-2 244
14:00	PL	Eksport	VIII	mln €	25 237	24 626	24 952
14:00	PL	Import	VIII	mln €	26 519	26 082	27 196
WTOREK (15 października)							
10:00	PL	Inflacja	IX	% r/r	4,9	4,9	4,9
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VIII	% m/m	1,3	-	1,8
11:00	DE	ZEW	X	pkt	-85,0	-	-86,9
ŚRODA (16 października)							
14:00	PL	Inflacja bazowa	IX	% r/r	4,3	4,3	-
CZWARTEK (17 października)							
11:00	EZ	HICP	IX	% r/r	1,8	-	-
14:15	EZ	Decyzja EBC	X	%	3,4	-	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	230	-	-
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	IX	% m/m	0,2	-	-
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	IX	% m/m	-0,1	-	-
PIĄTEK (18 października)							
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	IX	% 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