

## Codziennik

## Dziś szczegóły czerwcowej inflacji i bilans płatniczy

Dzisiaj szczegółowe dane o inflacji w czerwcu i majowy bilans płatniczy  
 Ministerstwo Finansów planuje podwyższyć bufor antycykliczny  
 Wysoka sprzedaż obligacji detalicznych może obniżyć podaż obligacji hurtowych  
 Stabilny EURPLN, spadki stóp rynkowych, pesymizm w reakcji na zamach w USA może być przejściowy

**Dzisiaj** poznamy szczegółowe dane nt. czerwcowej inflacji CPI, a także majowy bilans płatniczy. Spodziewamy się, odbicia salda obrotów bieżących z -241 do +289 mln euro, czyli trochę wyżej, niż sugeruje konsensus. W naszej ocenie, odbiciu powinien sprzyjać wzrost bilansu handlowego, z 202 do 338 mln euro, stanowiący wypadkową spadku importu o 5,3% r/r i eksportu o 7,1% r/r. Poza danymi z kraju otrzymamy także majowe dane o produkcji przemysłowej w krajach strefy euro. Zgodnie z oczekiwaniami rynku powinny one wskazać na spadek produkcji w całej strefie o 1,0% m/m. Z Chin napłynęły już nieco słabsze od prognoz dane o PKB, który wyhamował w II kw. do 4,7% r/r (0,7% kw/kw) z 5,3% wobec oczekiwanych 5,1%. Nieco lepsze od prognoz były dane o chińskiej produkcji a słabsze o sprzedaży detalicznej w czerwcu. Jednocześnie chiński bank centralny utrzyma stopę procentową 1-rocznych kredytów MLF na poziomie 2,5 proc.

**Ministerstwo Finansów skierowało do konsultacji projekt rozporządzenia w sprawie bufora antycyklicznego.** Rozporządzenie ma stanowić realizację rekomendacji Komitetu Stabilności Finansowej z czerwca. W projekcie podano, że podniesienie wskaźnika bufora antycyklicznego do rekomendowanego ma odbyć się dwuetapowo, zgodnie z zaleceniami KSF. Najpierw wskaźnik bufora antycyklicznego zostanie ustanowiony na poziomie 1%, a następnie, po 12 miesiącach, zostanie podniesiony do docelowej wartości 2%. Bufor antycykliczny jest instrumentem polityki makroostrożnościowej, którego celem jest zwiększenie odporności systemu bankowego na cykliczne wahania ryzyka systemowego. Polega on na zwiększeniu wymogów kapitałowych nakładanych na sektor bankowy podczas dobrej koniunktury, co ma ograniczać ryzyko nadmiernego wzrostu akcji kredytowej i tagodzić przebieg cyklu gospodarczego. Od 2016 r. wskaźnik bufora antycyklicznego w Polsce wynosi 0%.

**Sprzedaż obligacji detalicznych w czerwcu 2024 r. wyniosła 10,2 mld zł** wobec 5,9 mld zł w maju, podało Ministerstwo Finansów. Sprzedaż od początku roku wyniosła 38,6 mld zł, co wypełniło roczny plan na poziomie 31,9 mld zł. Wyższa sprzedaż obligacji detalicznych może oznaczać niższe emisje obligacji hurtowych w kolejnych miesiącach.

**Według szefa MSZ R. Sikorskiego (wywiad dla Bloomberg TV) Polska wyda w 2025 r. na obronę narodową ok. 5% PKB** wobec obecnych ok. 4%.

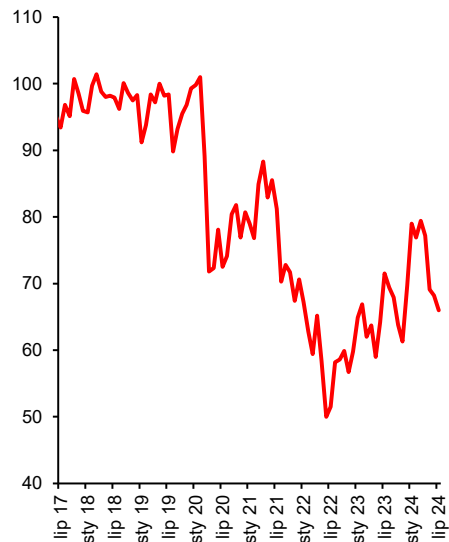
**Inflacja PPI w USA wzrosła z 2,4% w maju do 2,6% w czerwcu**, przeciwieństwo do rynkowych oczekiwań spadku do 2,3% r/r. Bazowa inflacja PPI wzrosła z 2,6% do 3,0% r/r. W ujęciu miesięcznym ogólny PPI wzrósł o 0,2%, a bazowy o 0,4% m/m.

**Indeks Michigan, opisujący optymizm konsumentów w USA**, spadł w lipcu do 66,0 pkt z 68,2 pkt w czerwcu wobec prognoz wzrostu. Indeks oczekiwań obniżył się mocniej od miary bieżących uwarunkowań, co może mieć związek z rosnącą niepewnością co do perspektyw gospodarczych w obliczu zbliżających się wyborów prezydenckich. Trudno jednak mówić o przejściowym pogorszeniu optymizmu konsumentów, bo jest to kolejny spadek z rzędu, a jeszcze na początku roku indeks ten znajdował się w okolicy 80 punktów. Miara oczekiwań inflacyjnych obniżyła się do 2,9% z 3,0%, co należy odczytywać jako pozytywny sygnał.

**Niewielkie zmiany na rynku walutowym.** W piątek na rynkach akcji dominował optymizm, a kurs EURPLN pozostawał w przedziale 4,25-4,26. Walutom regionu sprzyjało mocniejsze euro do dolara przy spadku dysparytetu stóp rynkowych euro wobec stóp amerykańskich po słabym indeksie Michigan i wcześniejszych danych o CPI z USA. Po sporym umocnieniu złotego przez ostatni miesiąc i osiągnięciu istotnych poziomów oporu w okolicy 4,25 wobec euro widzimy potencjał do korekty w kierunku nieco słabszego złotego w najbliższych dniach. Niekoniecznie będą temu sprzyjać dane o bilansie obrotów bieżących publikowane w poniedziałek, które mogą pokazać nadwyżkę, co oznacza lepszy wynik niż zakłada rynek i poprawę względem kwietnia. Jednak negatywny impuls może przyjść z rynków bazowych. Dolar zyskał w pierwszej reakcji na zamach na D. Trumpa, choć już kurs EURUSD stopniowo odrabia straty. Kolejne dni mogą dać kolejne powody niezbyt wspierające złotego, jak chociażby brak obniżki stóp przez EBC i stonowany komunikat względem dalszego tagodzenia. Negatywnie na euro może wpłynąć staby ZEW.

**Dalszy spadek stóp rynkowych.** Koniec tygodnia stał pod znakiem kontynuacji spadkowego trendu stóp. FRA, IRS i rentowności obligacji obniżyły się o 1-4 pb, w tym w nieco większym stopniu na dłuższym końcu. Na rynkach bazowych przeważały spadki w USA i wzrosty dla obligacji niemieckich. Wciąż nie najlepsze dane o produkcji ze strefy euro, niska inflacja HICP i staby ZEW z Niemiec mogą sprawić, że spadek stóp na rynkach bazowych może przetożyć się też na krajowy rynek w pierwszej części tygodnia. Staby wyglądające wyniki krajowej produkcji przemysłowej i wciąż niski PPI nie będą sprzyjać odreagowaniu stóp rynkowych w górę po ich sporym spadku w ostatnim tygodniu. Wobec tego, że perspektywa obniżek stóp przez RPP wciąż z jest odległa zakładamy jednak, że ruch spadkowy się wkrótce wyczerpie a ewentualny impuls do korekty stóp w górę mógłby przyjść ze strony wciąż wysokiej dynamiki ptać i ewentualnie małe gotębiego posiadzenia EBC.

## Indeks optymizmu konsumentów Michigan, pkt



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

**Rynek walutowy**

**Dzisiejsze otwarcie**

EURPLN	4.2562	CZKPLN	0.1676
USDPLN	3.9095	HUFPLN*	1.0748
EURUSD	1.0887	RUBPLN	0.0448
CHFPLN	4.3637	NOKPLN	0.3627
GBPPLN	5.0687	DKKPLN	0.5703
USDCNY	7.2629	SEKPLN	0.3697

\*za 100HUF

**Poprzednia sesja na rynku FX 12/07/2024**

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2529	4.2651	4.2649	4.2548	4.2567
USDPLN	3.8971	3.9254	3.9236	3.9032	3.9099
EURUSD	1.0860	1.0910	1.0868	1.0899	-

**Rynek stopy procentowej 12/07/2024**

**Obligacje na rynku międzybankowym**

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
OK0426 (2L)	5.17	1
WS0429 (5L)	5.57	-2
DS1033 (10L)	5.69	-3

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

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.82	0	5.10	-4	3.39	3
2L	5.43	-1	4.55	-5	3.11	1
3L	5.17	-1	4.29	-5	2.94	3
4L	5.06	-2	4.15	-6	2.85	3
5L	5.02	-1	4.08	-5	2.79	3
8L	5.02	-1	4.00	-3	2.74	3
10L	5.08	0	4.02	-3	2.75	3

**Stawka WIRON**

	%	Zmiana (pb)
WIRON	5.00	7

**Stawki WIBOR**

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.67	-4
T/N	5.76	0
SW	5.84	1
1M	5.84	-3
3M	5.86	0
6M	5.87	0
1Y	5.86	-1

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

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.85	0
3x6	5.80	2
6x9	5.69	1
9x12	5.44	0
3x9	5.80	0
6x12	5.67	1

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

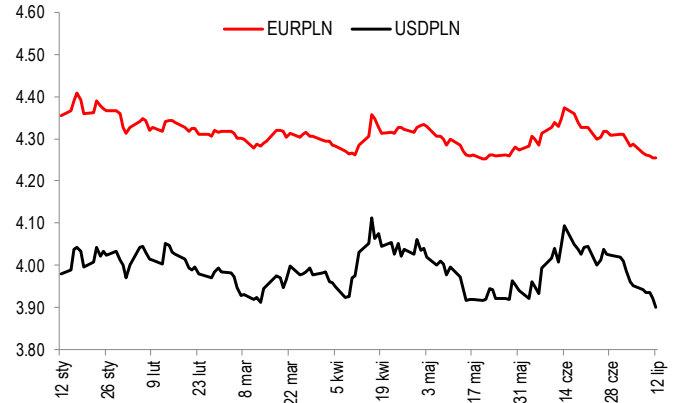
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	66	0	319	-5
Francja	14	0	66	0
Węgry	120	0	407	-19
Hiszpania	35	0	76	0
Włochy	26	-1	130	-2
Portugalia	23	0	59	-2
Irlandia	14	0	39	1
Niemcy	6	0	-	-

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

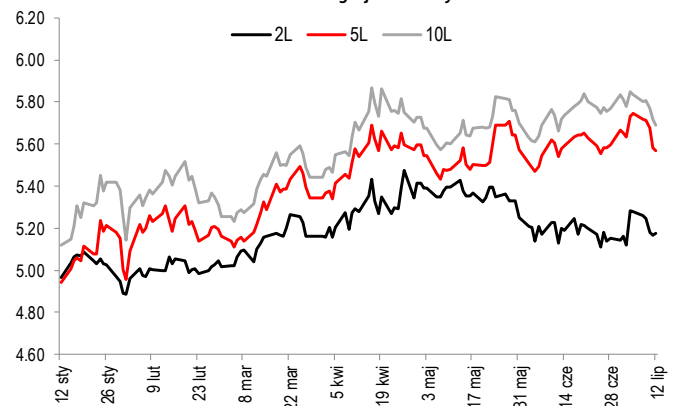
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

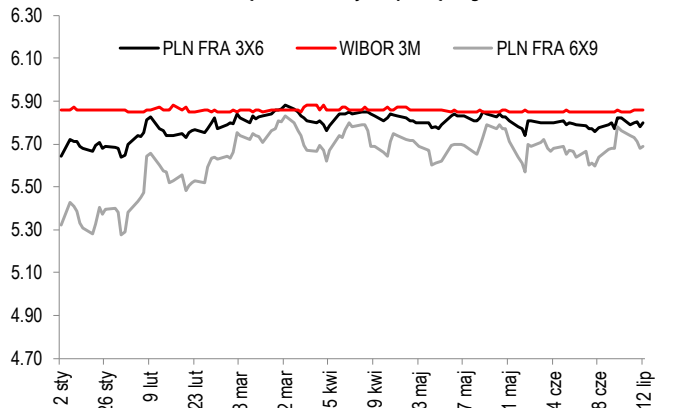
**Kurs złotego**



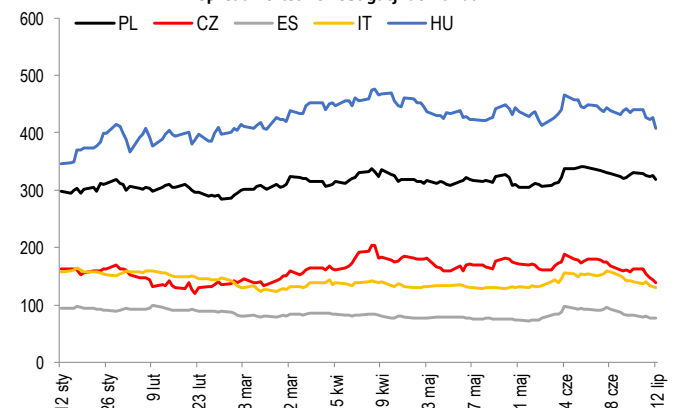
**Rentowności obligacji skarbowych**



**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		
<b>PIĄTEK (12 lipca)</b>							
16:00	US	Indeks Michigan	VII	pkt	68,5	-	66,0
<b>PONIEDZIAŁEK (15 lipca)</b>							
10:00	PL	Inflacja	VI	% r/r	2,6	2,6	-
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	V	% m/m	-1,0	-	-0,1
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	V	mln €	187	289	-
14:00	PL	Bilans handlowy	V	mln €	314	338	-
14:00	PL	Eksport	V	mln €	27 183	26 498	-
14:00	PL	Import	V	mln €	26 860	26 160	-
<b>WTOREK (16 lipca)</b>							
11:00	DE	ZEW	VII	pkt	-75,5	-	-73,8
14:00	PL	Inflacja bazowa	VI	% r/r	3,7	3,7	-
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VI	% m/m	-0,2	-	0,1
<b>ŚRODA (17 lipca)</b>							
11:00	EZ	HICP	VI	% r/r	2,5	-	2,5
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VI	% m/m	1,8	-	-5,5
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	VI	% m/m	0,3	-	0,7
<b>CZWARTEK (18 lipca)</b>							
10:00	PL	Zatrudnienie	VI	% r/r	-0,4	-0,5	-
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	VI	% r/r	-1,5	-1,1	-
10:00	PL	PPI	VI	% r/r	-6,3	-6,2	-
10:00	PL	Płace	VI	% r/r	11,5	11,7	-
14:15	EZ	Decyzja EBC	VII	%	4,25	-	4,25
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	235	-	222
<b>PIĄTEK (19 lipca)</b>							
Brak publikacji							

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