

# Tygodnik ekonomiczny

## Piątek pod znakiem CPI i PKB

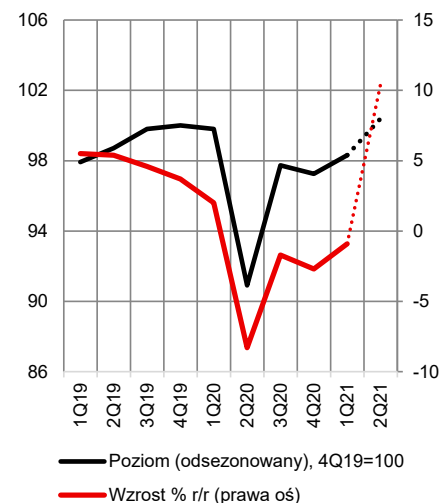
### Co w gospodarce:

- Kolejny tydzień będzie zdominowany przez dane inflacyjne: poznamy lipcowe odczyty w Czechach i na Węgrzech (wtorek), w Niemczech i USA (środa), a na koniec tygodnia w Polsce. Piątek będzie dla krajowego rynku najważniejszy – oprócz finalnego CPI poznamy też wstępny odczyt PKB za II kwartał i dane o czerwcowym bilansie płatniczym. Poza tym w tygodniu niewiele innych publikacji za granicą. Do ważniejszych można zaliczyć niemiecki eksport i indeks ZEW, europejską produkcję, amerykański indeks Michigan.
- Wstępne **dane o CPI** zaskoczyły wzrostem do 5,0% i zakładamy, że finalny odczyt potwierdzi tę wartość, ujawniając co dokładnie stało za mocnym wzrostem cen. Szacujemy, że zaskoczenie w części wynikało z wyższych cen żywności, ale też z wyższej inflacji bazowej.
- Roczna **dynamika PKB** w II kw. 2021 będzie podbita w górę zarówno przez efekt wyjątkowo niskiej bazy, jak i skutki otwierania gospodarki i znoszenia restrykcji i po raz pierwszy odkąd dostępne są porównywalne dane kwartalne (1995 r.) może osiągnąć poziom dwucyfrowy: nasze szacunki wskazują na wzrost o 10,4% r/r, mediana prognoz rynkowych jest zbliżona (10,8% r/r). Jednak nawet po odrzuceniu efektów bazy wzrost był zapewne solidny (ok. 2% kw/kw po korekcie sezonowej wg nas), wspierany przez wszystkie główne składowe popytu. Szczegółowe dane o PKB poznamy dopiero 31 sierpnia.
- Nadwyżka **rachunku obrotów bieżących** stopniowo topnieje i czerwiec powinien przynieść kontynuację tej tendencji – spodziewamy się salda ok +76mln € (skumulowane saldo 12-miesięczne ok. 2,3% PKB), przy wciąż dwucyfrowej dynamice eksportu (malejącej z powodu efektów bazy) i dużo wyższej dynamice importu (efekt odrodzenia popytu krajowego po zniesieniu restrykcji).
- W międzyczasie będziemy oczekiwać na reakcję rządu w sprawie **orzeczenia TSUE nt. Izby Dyscyplinarnej SN** – Polska ma czas do 16 sierpnia na odpowiedź. W dzisiejszym wywiadzie dla Rz minister Ziobro sugeruje, że zaakceptowanie wyroku TSUE może zagrozić stabilności rządowej koalicji, a poza tym członkostwo Polski w UE nie powinno być „za wszelką cenę”. Ewentualne zaostrożenie sporu z UE może negatywnie wpływać na wycenę polskich aktywów.

### Co na rynkach:

- EURPLN od początku miesiąca spadł o ok 1% do 4.5540 co stanowiło odraęowanie po nieudanej dwukrotnie próbie przebicia 4.60 pod koniec lipca, ale też wpisywało się w globalne pozytywne nastawienie dla walut rynków wschodzących. Kurs nie przebił jednak ani 100-dniowej (4.5460) ani 200-dniowej (4.5290) średniej ruchomej, co jest symptomem słabości trendu spadkowego. Ponadto, czynniki zarówno lokalne (konflikt z UE, grożący przynajmniej opóźnieniem uruchomienia środków z Funduszu Odbudowy; gołębi NBP) jak i globalne (zaplanowana na 26-28 sierpnia konferencja w Jackson Hole na której mogą pojawić się przesłanki do dyskusji o zacieśnianiu polityki pieniężnej w USA) powodują, że umocnienie złotego w krótkim terminie wydaje nam się niezbyt prawdopodobne. **W przyszłym tygodniu oczekujemy powrotu EURPLN do trendu wzrostowego i ponownego testu 4.60.**
- Na krótkim końcu krzywej, początek sierpnia minął na kontynuacji wzrostów oczekiwań na podwyżkę stóp procentowych NBP w listopadzie; obecnie rynek FRA oczekuje ok 20pb podwyżki na posiedzeniu 3 listopada, co jest mniej więcej zgodne z naszymi oczekiwaniami, i tym samym nie spodziewamy się gwałtownych ruchów w tej części krzywej. **Na długim końcu krzywej oczekujemy wzrostów zarówno stawek IRS (za rentownościami rynków bazowych, których spadki z początku sierpnia właśnie ulegają odwróceniu) oraz rentowności obligacji np. 10L do ok 1.85-1.90%, przy czym spodziewamy się również kontynuacji poszerzania spreadu ASW (obecnie +10pb, do ok +15pb)** ze względu na obserwowane już kolejny miesiąc odpływy z funduszy dłużnych. Na środę 11 sierpnia zaplanowano jedyny w tym miesiącu przetarg sprzedaży obligacji BGK. W nadchodzącym tygodniu nie odbędzie się żaden przetarg sprzedaży Ministerstwa Finansów (jedyne przetargi w tym miesiącu – zamiany – zaplanowano dopiero na 19 sierpnia) ani skupu NBP (dopiero 18 sierpnia).

PKB w Polsce



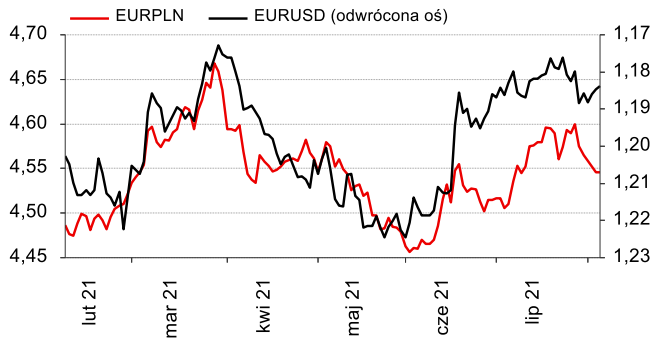
Źródło: GUS, Santander

### 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 22 534 18 87  
 Marcin Luziński 22 534 18 85  
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86  
 Grzegorz Ogonek 22 534 18 84

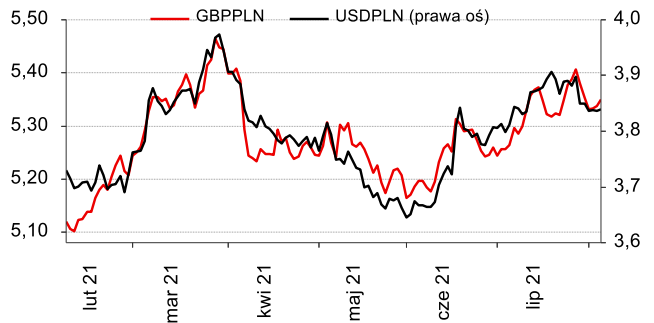
## Rynek walutowy i stopy procentowe

### EURPLN i EURUSD



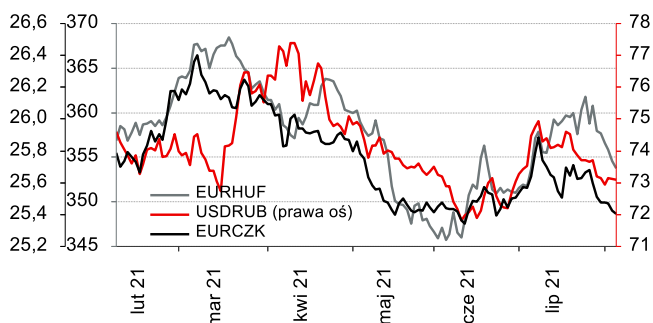
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### GBPPLN i USDPLN



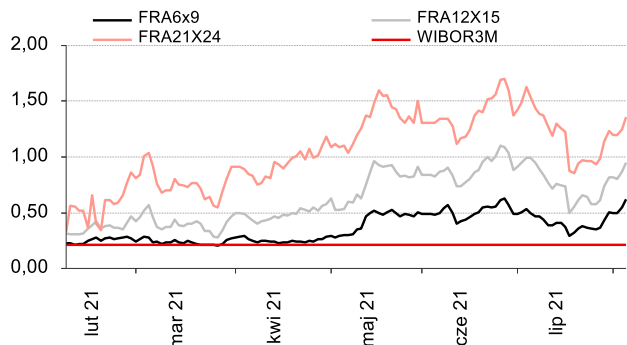
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### EURCZK, EURHUF i USDRUB



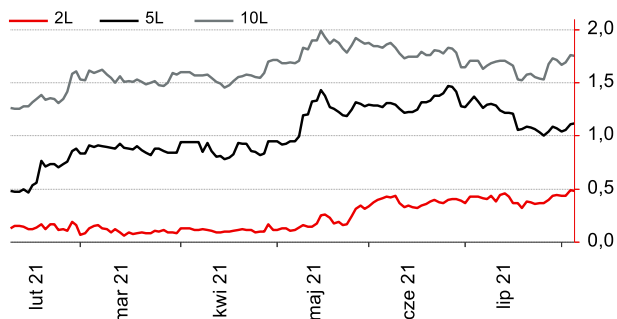
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### PLN FRA i WIBOR3M



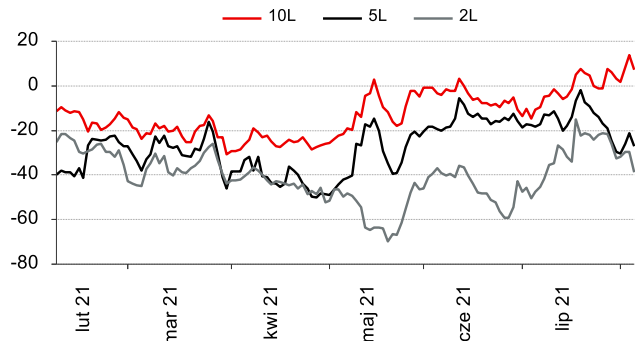
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności polskich obligacji



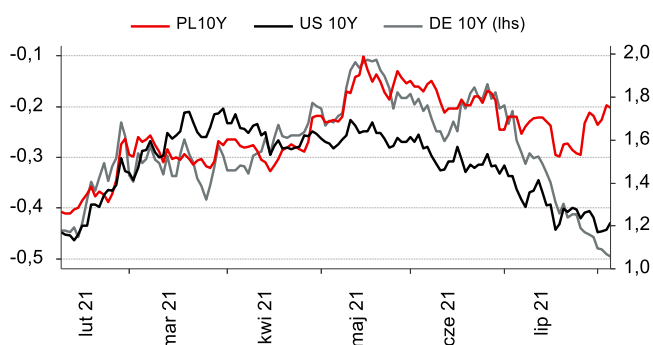
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Spready asset swap



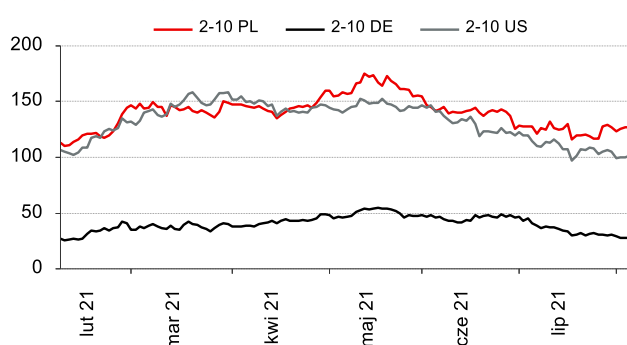
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności 10-letnich obligacji



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Nachylenie krzywych dochodowości



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	SANTANDER		
<b>PONIEDZIAŁEK (9 sierpnia)</b>							
08:00	DE	Eksport	VI	% m/m	-	0.3	
<b>WTOREK (10 sierpnia)</b>							
09:00	CZ	Inflacja	VII	% r/r	2.9	2.8	
09:00	HU	Inflacja	VII	% r/r	4.8	5.3	
11:00	DE	ZEW	VIII	pkt	-	21.9	
<b>ŚRODA (11 sierpnia)</b>							
08:00	DE	Inflacja HICP	VII	% m/m	0.5	0.5	
14:30	US	Inflacja	VII	% m/m	0.5	0.9	
<b>CZWARTEK (12 sierpnia)</b>							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VI	% m/m	0.4	-1.0	
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	-	385.0	
<b>PIĄTEK (13 sierpnia)</b>							
10:00	PL	Inflacja	VII	% r/r	5.0	5.0	4.4
10:00	PL	PKB	II kw.	% r/r	10.8	10.4	-0.9
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VI	mln €	-96.0	76.0	60.0
14:00	PL	Bilans handlowy	VI	mln €	801.0	869.0	185.0
14:00	PL	Eksport	VI	mln €	23783.0	24038.0	22636.0
14:00	PL	Import	VI	mln €	22908.0	23169.0	22451.0
16:00	US	Indeks Michigan	VIII	pkt	81.2		81.2

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

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 obowiązują 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