

## Tygodnik ekonomiczny

### EBC zdejmie nogę z gazu

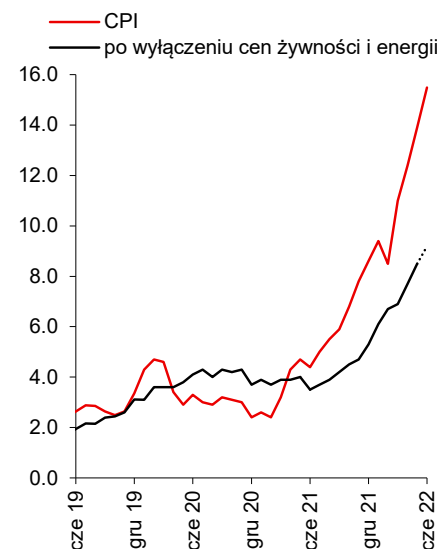
#### Co w gospodarce:

- Nie ma nudy w te wakacje. Inflacja na świecie rośnie, obawy o globalną recesję też rosną, widmo racjonowania energii w Europie na jesieni i zimą staje się coraz bardziej realne. Dolar się umacnia, stabilną waluty rynków rozwijających się, a złoty jest w grupie najbardziej podatnych na wyprzedzą. Po weekendzie nadal nie zabraknie ważnych tematów ekonomicznych i politycznych, które mogą chwiać rynkami.
- W krajowym kalendarzu **spora porcja czerwcowych danych**: inflacja bazowa (poniedziałek), płace i zatrudnienie, produkcja przemysłowa, PPI, koniunktura konsumencka (środa), produkcja w budownictwie i sprzedaż detaliczna (czwartek), koniunktura gospodarcza i podaż pieniądza (piątek). Obstawiamy, że będzie się z nich wytaniać obraz coraz bardziej hamującej aktywności ekonomicznej, przy wciąż wysokiej presji cenowej i wysokiej, chociaż już lekko słabnącej presji płacowej.
- Za granicą interesujące będą wskaźniki wyprzedzające (w tym nastroje konsumentów, wstępne PMI), europejska inflacja, dane z rynku nieruchomości w USA. Wydarzeniem tygodnia będzie jednak **decyzja EBC w czwartek**. Spodziewamy się, że bank podniesie stopy procentowe po raz pierwszy od 2011 r. Konsensus rynkowy zakłada +25pb, ale opinie są podzielone – niektórzy przewidują +50bp, a nawet +75bp, jako że w ostatnim okresie większość banków centralnych na świecie zdecydowanie zwiększyła skalę pojedynczych ruchów stóp i +75pb stało się nowym standardem (oczywiście są wyjątki: Bank Kanady zdecydował się nawet na +100, po ostatnich danych inflacyjnych rosną też oczekiwania na +100 ze strony Fed za 2 tygodnie... NBP tymczasem przeszedł na +50). Kluczowa dla rynków będzie nie tylko skala podwyżki, ale też forward guidance nt. dalszych kroków, a także informacje nt. mechanizmu antyfragmentacyjnego który ma zabezpieczyć kraje południa strefy euro (w szczególności Włochy) przed potencjalną niewypłacalnością wynikającą ze wzrostu kosztów obsługi długu. To właśnie obawy o fragmentację rynków strefy euro mogą wstrzymać EBC przed zdecydowaną podwyżką.
- Jednocześnie, znaczenie tego czynnika rośnie m.in. ze względu na **polityczne przesilenie we Włoszech** – premier Mario Draghi złożył właśnie dymisję, która na razie nie została przyjęta przez prezydenta i w najbliższym tygodniu politycy mają szukać wyjścia z sytuacji; jednym z możliwych rozwiązań są przyspieszone wybory.
- W środę teoretycznie powinna się skończyć **konserwacja gazociągu Nord Stream 1**, która miała potrwać 10 dni i jeżeli dostawy gazu do Niemiec nie zostaną wznowione następnego dnia, zapewne mocno wzrosną rynkowe obawy o niedobór energii w Europie i związany z tym scenariusz 'twardego lądowania'.
- W piątek wieczorem **Fitch zaplanował przegląd polskiego ratingu**. Nie zakładamy zmiany oceny.

#### Co na rynkach:

- EURUSD po chwilowym przetamaniu parytetu (pierwszy raz od 20 lat) cofnął się nieco w górę, co w piątek pomogło złotemu i innym walutom EM. Technicznie **widzimy miejsce na zejście EURPLN do 4,78 na początku tygodnia, ale potem znowu powrót w górę powyżej 4,80**. Wiele będzie zależało od globalnych nastrojów. Ryzyka, które mogą ostabić euro do dolara w połowie tygodnia, a przez to też zaszkodzić złotemu, to: wydłużenie 'konserwacji' Nord Stream 1 przez Rosjan, zamieszanie polityczne we Włoszech, rozczarowanie decyzją EBC i/lub jego narzędziem antyfragmentacyjnym.
- Większość z tych czynników sprzyjałaby awersji do ryzyka, a więc niższym rentownościom na rynkach bazowych. Wpływ na polską krzywą jest jednak mniej oczywisty – w szczególności ryzyko niedoboru gazu może zwiększać obawy inflacyjne i dot. skali ekspansji fiskalnej, co może być negatywne dla rentowności. W bazowym scenariuszu zakładamy **wahania rentowności 10L wokół obecnego poziomu 6,76% i wzrost krótkiego końca krzywej**.

#### Stopa inflacji, % r/r

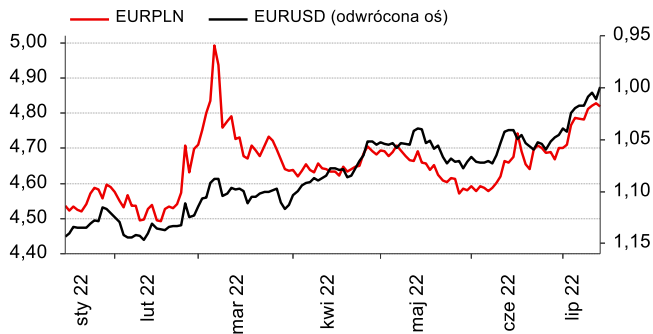


Źródło: GUS, NBP, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

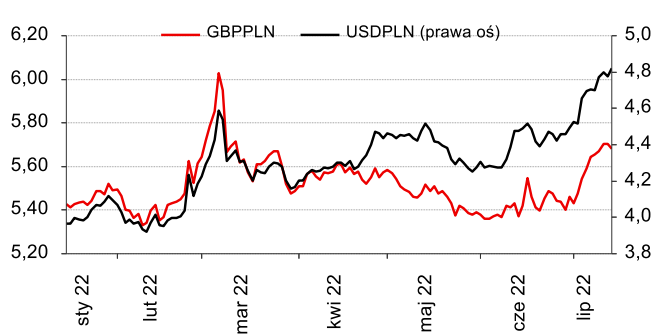
aI. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](https://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
**Piotr Bielski** 691 393 119  
**Jarosław Kosaty** 887 842 480  
**Marcin Luzziński** 510 027 662  
**Grzegorz Ogonek** 609 224 857

### EURPLN i EURUSD



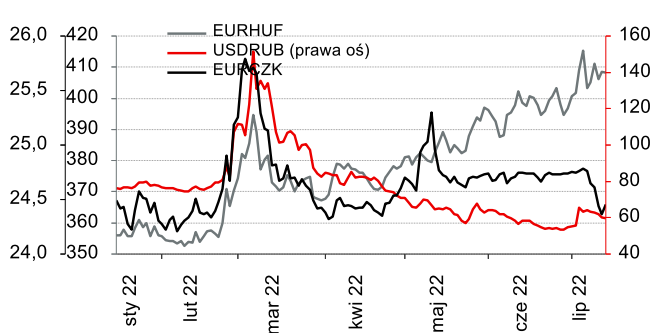
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### GBPPLN i USDPLN



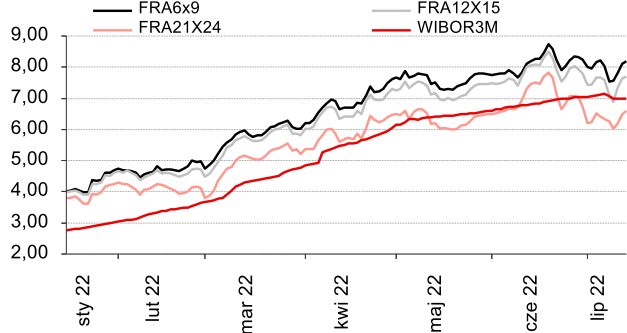
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### EURCZK, EURHUF i USDRUB



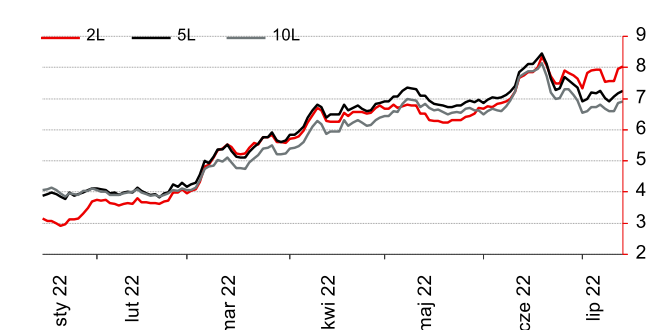
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### PLN FRA i WIBOR3M



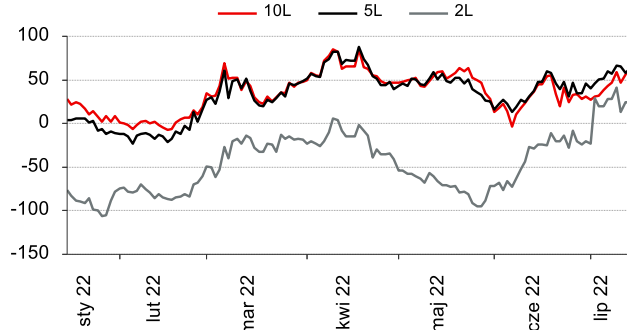
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności polskich obligacji



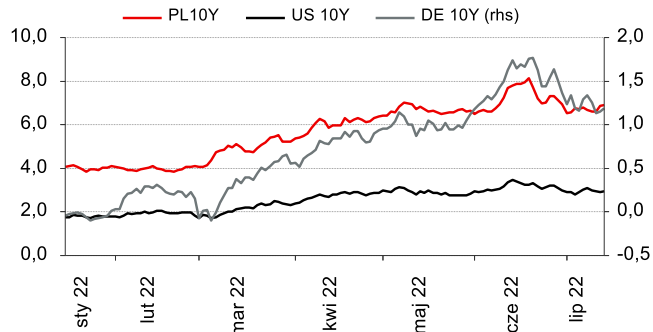
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Spready asset swap



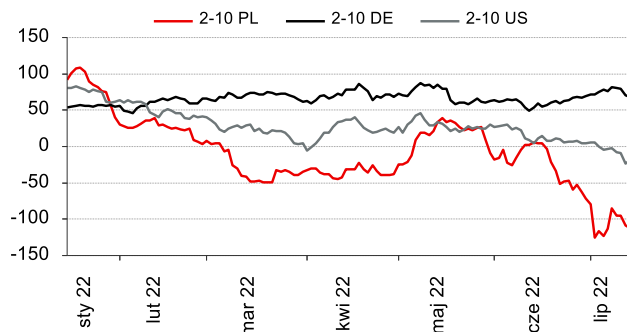
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności 10-letnich obligacji



Source: Refinitiv Datastream, Santander

### Nachylenie krzywych dochodowości



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA	
				RYNEK	SANTANDER	WARTOŚĆ	
<b>PONIEDZIAŁEK (18 lipca)</b>							
14:00	PL	Inflacja bazowa	VI	% r/r	9.3	9.2	8.5
<b>WTOREK (19 lipca)</b>							
11:00	EZ	HICP	VI	% r/r	8.6		8.6
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VI	% m/m	3.0		-14.4
<b>ŚRODA (20 lipca)</b>							
10:00	PL	Zatrudnienie	VI	% r/r	2.2	2.1	2.4
10:00	PL	Płace	VI	% r/r	13.3	13.3	13.5
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	VI	% r/r	11.2	12.4	15.0
10:00	PL	PPI	VI	% r/r	25.2	25.3	24.7
16:00	US	Sprzedaż domów	VI	% m/m	-0.2		-3.4
<b>CZWARTEK (21 lipca)</b>							
10:00	PL	Produkcja budowlana	VI	% r/r	11.3	8.7	13.0
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	VI	% r/r	5.8	5.8	8.2
14:15	EZ	Decyzja EBC	21.07.2022	%	0.3		0.0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	16.07.2022	tys.	240.0		244.0
14:30	US	Indeks Philly Fed	VII		-0.5		-3.3
<b>PIĄTEK (22 lipca)</b>							
09:30	DE	PMI przemysł	VII	pkt	50.9		52.0
09:30	DE	PMI usługi	VII	pkt	51.4		52.4
10:00	EZ	PMI przemysł	VII	pkt	51.0		52.1
10:00	EZ	PMI usługi	VII	pkt	52.0		53.0
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	VI	% r/r	7.7	7.6	7.6

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 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