

Tygodnik ekonomiczny

Inflacja może spaść w wakacje

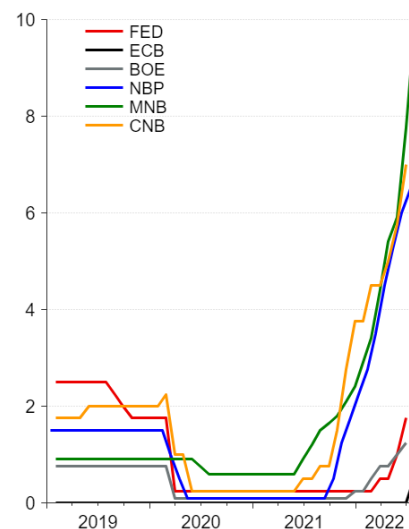
Co w gospodarce:

- Przed nami kolejny tydzień pełen ważnych wydarzeń rynkowych, które mogą być źródłem sporej zmienności.
- Krajowy kalendarz jest dość skromny: w poniedziałek **Biuletyn Statystyczny GUS**, który pozwoli zajrzeć nieco głębiej w szczegóły tendencji gospodarczych, wyglądających coraz mniej optymistycznie. Ostatnie publikacje krajowych danych okazały się słabsze od prognoz, pogłębiając obawy o nadchodzącą recesję (zob. nasze komentarze [tutaj](#) i [tutaj](#)).
- Z punktu widzenia rynkowego znacznie ważniejsza będzie **wstępna inflacja CPI** za lipiec, publikowana w piątek – wg naszych szacunków **stopa inflacji obniży się w lipcu do 15,2% r/r** (wobec 15,5% w czerwcu), głównie za sprawą wyraźnie tańszych paliw. Mediana prognoz w Bloombergu jest na razie na poziomie 15,6% r/r (mało odpowiedzi w ankiecie) więc tak niski odczyt może być sporym szokiem dla rynku i raczej mocno by zmniejszył szanse na podwyżkę stóp przez RPP we wrześniu.
- Zdecydowanie więcej w najbliższych dniach będzie się działo za granicą: kluczowe wydarzenia to **decyzja Fed** (środa), **wstępne dane o PKB** za II kw. w USA i niektórych krajach europejskich (czwartek-piątek), **wstępne dane o inflacji** za lipiec w Europie (czwartek-piątek), indeksy koniunktury (Ifo, ESI, nastroje konsumentów w USA), plus parę innych wskaźników aktywności realnej. We wtorek decyzję o stopach podejmie Bank Węgier.
- **FOMC podniesie stopy po raz kolejny**, pytanie tylko czy o 75pb, jak wskazuje konsensus, czy jednak zdecyduje się na mocniejszy ruch o 100pb. Ten drugi scenariusz wywołałby zapewne wyraźne osłabienie euro (być może ponowny atak EURUSD na parytet) i walut EM, spadki na giełdach i wzrost ogólnej awersji do ryzyka.
- Dane o PKB i koniunkturze w krajach rozwiniętych prawdopodobnie przyczynią się do utwierdzenia oczekiwań, że światowa gospodarka zmierza w stronę poważnego wyhamowania, co również nie będzie sprzyjało nastrojom inwestorów.

Co na rynkach:

- EURUSD po odreagowaniu w górę powyżej poziomu 1,02 na bazie nadziei na szybsze podwyżki stóp EBC oraz skuteczne wdrożenie nowego instrumentu antyfragmentacyjnego (TPI), ponownie cofnął się poniżej tego poziomu. Choć EBC przytączył się do grupy banków centralnych szybko podnoszących stopy procentowe to zapowiedź jedynie okazynego, a nie regularnego używania TPI rozwiła nadzieję na trwałe i kompleksowe zniwelowanie dużych różnic rentowności obligacji między poszczególnymi krajami strefy euro. Naszym zdaniem taka kombinacja wzmacnia i tak już rosnące od jakiegoś czasu obawy recesyjne, a kolejna znacząca podwyżka stóp w USA w nadchodzącym tygodniu w warunkach słabnącej koniunktury w Europie może je jeszcze dodatkowo stymulować. Na domiar złego, we Włoszech rozwiązano parlament i zamieszanie polityczne oznacza ryzyko utraty środków z Funduszu Odbudowy (brak realizacji wymaganych reform ekonomicznych), co tym bardziej może pogrążyć kraj w recesji. Warunkowe uruchomienie NS1 w niepełnej przepustowości i z ryzykiem ponownego wstrzymania dostaw pod pretekstem dalszej konserwacji nie redukuje niepewności związanej z możliwością wystąpienia szoku podaźowego na europejskim rynku gazowym jesienią.
- W takich uwarunkowaniach zewnętrznych w nadchodzącym tygodniu **oczekujemy ponownego wzrostu awersji wobec ryzyka**, którego skutkiem może być **wzrost kursu EURPLN w kierunku 4,80**. Na rynku długu oczekujemy dalszego przesuwania się w dół polskiej krzywej rentowności na całej długości. Poza obawami o spowolnienie gospodarcze w kraju, którego sygnały było już widać w opublikowanych w tym tygodniu danych, sprzyjać temu powinien również niższy odczyt inflacji CPI za lipiec i umocnienie na bazowych rynkach długu na fali awersji do ryzyka. Zakładamy, że **rentowności 10L zejdą w okolice 5,80%, a 2L w okolice 6,90%**.

Główne stopy procentowe, %

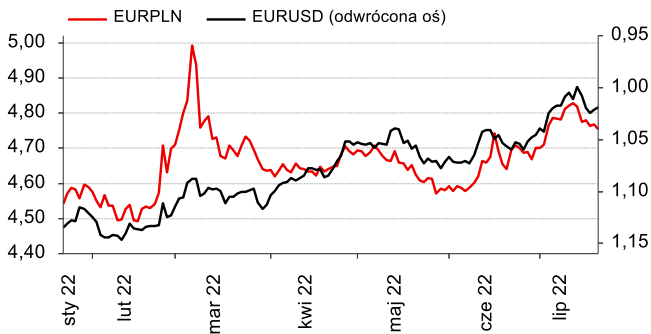


Źródło: Refinitiv Datastream, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

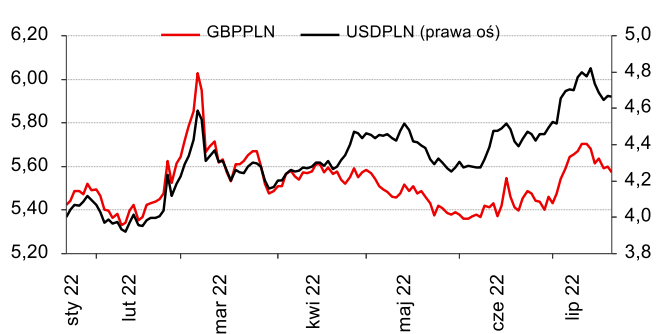
aI. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 691 393 119
Jarosław Kosaty 887 842 480
Marcin Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



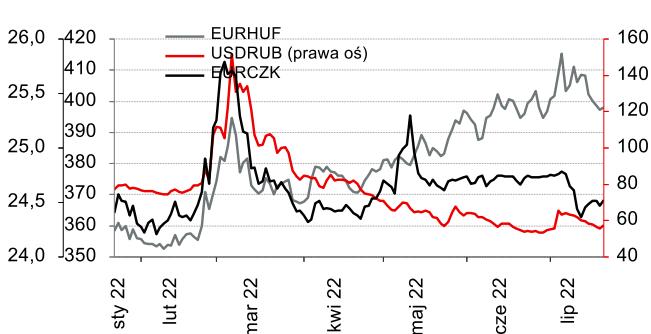
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



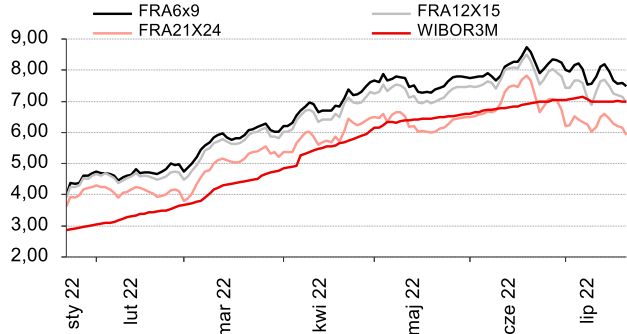
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



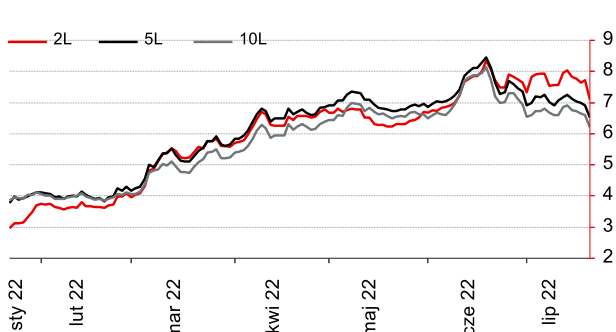
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



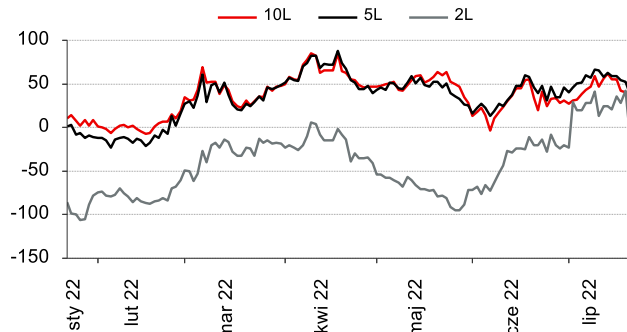
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



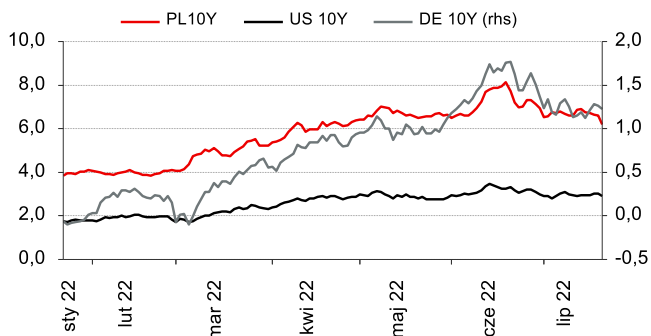
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



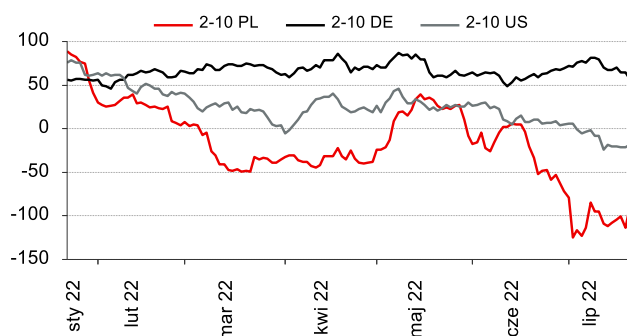
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

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 WARTOŚĆ
				RYNEK	SANTANDER	
PONIEDZIAŁEK (25 lipca)						
10:00	DE	Ifo	VII	pkt	90.3	92.3
10:00	PL	Stopa bezrobocia	VI	%	4.9	4.9
WTOREK (26 lipca)						
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	10.75	9.8
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VI	% m/m	-3.4	10.7
ŚRODA (27 lipca)						
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	VI	% m/m	-0.5	0.8
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VI	% m/m		0.7
20:00	US	Decyzja FOMC			2.50	1.8
CZWARTEK (28 lipca)						
11:00	EZ	ESI	VII	pkt	102.0	104.0
14:00	DE	Inflacja HICP	VII	% r/r	8.1	8.2
14:30	US	PKB	II kw.	% k/k	0.5	-1.6
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	240.0	251.0
PIĄTEK (29 lipca)						
09:00	CZ	PKB SA	II kw.	% r/r	3.4	4.9
10:00	PL	Inflacja	VII	% r/r	15.6	15.2
10:00	DE	PKB WDA	II kw.	% r/r	1.7	3.8
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	VII	% r/r	8.7	8.6
11:00	EZ	PKB SA	II kw.	% r/r	3.4	5.4
14:30	US	Wydatki osobiste	VI	% m/m	0.8	0.2
14:30	US	Dochody osobiste	VI	% m/m	0.5	0.5
14:30	US	Indeks cen PCE SA	VI	% m/m	0.9	0.6
16:00	US	Indeks Michigan	VII	pkt	51.1	51.1

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