

## Tygodnik ekonomiczny

### Inflacja pożera wzrost

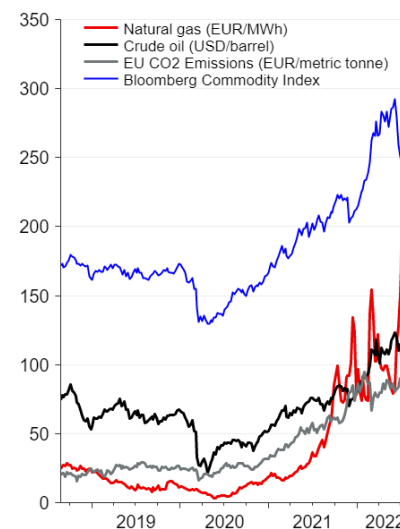
#### Co w gospodarce:

- Inflacja i wzrost gospodarczy – te dwa tematy jeszcze długo pozostaną głównym przedmiotem zmartwień nie tylko inwestorów, ale też konsumentów, przedsiębiorców i rządzących. Wakacje kończą się kolejnym mocnym przesileniem na rynkach energetycznych: nowe rekordy cen gazu, energii elektrycznej i pozwoleń na emisję CO2 w Europie, światowe ceny surowców naturalnych znowu w trendzie wzrostowym – wszystko to wzmacnia obawy, że recesja na kontynencie może się okazać głębsza, a jednocześnie inflacja wyższa niż do tej pory przewidywano.
- W kolejnym tygodniu trzy krajowe publikacje będą przyciągać uwagę: **wstępna inflacja CPI za sierpień (środa), PKB za II kw. (też środa), sierpniowy PMI w przemyśle (czwartek)**. Niebawem powinno też nastąpić przekazanie **projektu budżetu na 2023** do konsultacji społecznych. Ale być może to się nieco opóźni, bo minister Moskwa zdradziła właśnie, że rząd myśli o zamrożeniu taryf gazowych w 2023 r. i jeszcze szacuje skutki budżetowe.
- **Prognozy wskazują na lekki spadek dynamiki CPI w sierpniu** (konsensus i nasza prognoza 15,4% r/r), za czym stała przede wszystkim mocna przecena paliw. Gdyby tak było, to zrealizuje się warunek zdefiniowany wcześniej przez prezesa NBP jako konieczny dla zakończenia cyklu podwyżek: inflacja przestała rosnąć i prawdopodobnie do końca br. będzie się lekko obniżać. Czy to wystarczy aby we wrześniu RPP wstrzymała się z podwyżkami stóp? To nie jest wykluczone, tym bardziej, że bardzo szybko przybywa informacji wskazujących na mocne hamowanie gospodarki, a jak pamiętamy wrażliwość prezesa NBP na ryzyko recesji jest duża. Ale możliwa jest też podwyżka o 25pb. Naszym zdaniem wyraźnie zmniejszyły się szanse na mocniejszy ruch, tymczasem rynek nadal wycenia +50pb.
- **Dane o PKB ujawnią co dokładnie stało za mocnym łąpieniem w II kwartale** (-2,3% kw/kw s.a.). Im więcej winy będzie po stronie korekty zapasów, przy utrzymaniu przyzwoitej dynamiki pozostałych elementów, tym zapewne mniej obaw o głębokość spadków w kolejnych kwartałach. Zapłat RPP do podwyżek stóp najszybciej obniżyłoby naszym zdaniem wyraźne pogorszenie konsumpcji.
- **Indeks PMI wg nas spadnie do 41,0 pkt**, odzwierciedlając rosnące obawy o recesję i sztywniejące ceny energii.
- Za granicą dużo danych o inflacji i aktywności gospodarczej, m.in.: wstępna inflacja HICP w Europie, publikacje PKB, indeksy koniunktury ESI i PMI, na zakończenie tygodnia raport z rynku pracy USA. Pojawi się więc sporo okazji do przewartościowania oczekiwań dot. polityki pieniężnej w USA i Europie.
- We wtorek decyzja węgierskiego banku centralnego – oczekiwana podwyżka stóp o 100pb.

#### Co na rynkach:

- Kurs EURUSD spadł jak zakładaliśmy poniżej 1.0, ale przed końcem tygodnia zdołał się nieco odbić. W efekcie wyprzedaż złota została przystopowana i EURPLN wręcz nieco się cofnął w swoim marszu w kierunku 4,80. W najbliższym czasie wiele będzie zależało od nastrojów globalnych. Kluczowe będzie m.in. przemówienie szefa Fed J.Powella jeszcze dzisiaj po południu (początek o 16:00): jeżeli będzie miało ton wyraźnie jastrzębi, co pchnie EURUSD znów poniżej parytetu, złoty i inne waluty EM zapewne się osłabią. Z kolei sygnalizacja bardziej elastycznego podejścia może wywołać nową falę apetytu na rynkach globalnych. Wciąż jednak uważamy, że strukturalnie potencjał do umocnienia złota nie jest duży i **kolejne miesiące EURPLN spędzi zapewne w pobliżu 4,80**.
- Po wyraźnym wzroście rentowności ostatnie dni tygodnia przyniosły lekkie odreagowanie w dół. Kierunek na kolejne dni wyznaczy, podobnie jak w przypadku waluty, sygnał z Fed. **Obstawiamy większe szanse na powrót do wzrostów rentowności**: dane z USA wskazują, że gospodarka tam stabilnie mniej niż się obawiano i jej perspektywy są lepsze niż w Europie, co może przekonać FOMC do utrzymania koncentracji na walce z inflacją. Sierpniowa wstępna inflacja – o ile potwierdzi oczekiwany przez nas spadek – może wreszcie skorygować rynkową wycenę podwyżki stóp we wrześniu. Jednocześnie, gwałtowny wysyp rządowych pomysłów dot. kompensowania kosztów energii będzie stopniowo zwiększał obawy o perspektywy fiskalne i podaż SPW na 2023, sprzyjając wzrostowi rentowności głównie na długim końcu krzywej.

#### Ceny energii i surowców

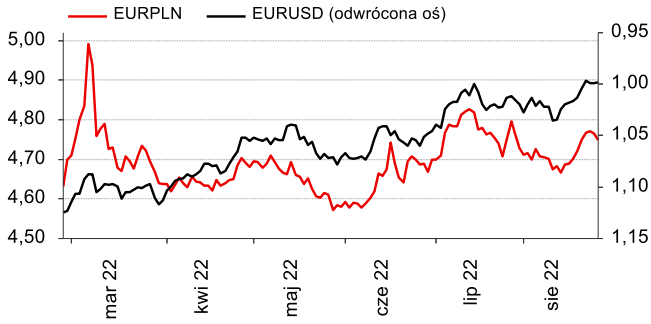


Źródło: Refinitiv Datastream, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

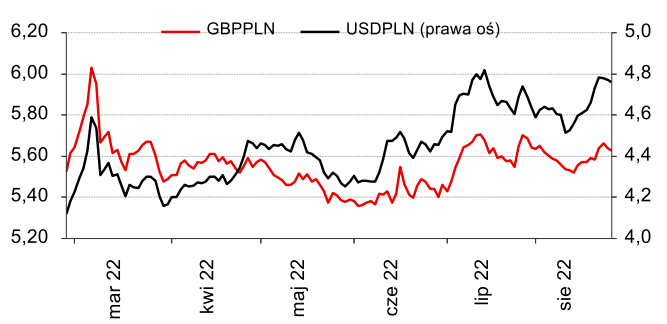
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](https://www.santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
**Piotr Bielski** 691 393 119  
**Jarosław Kosaty** 887 842 480  
**Marcin Luzziński** 510 027 662  
**Grzegorz Ogonek** 609 224 857

### EURPLN i EURUSD



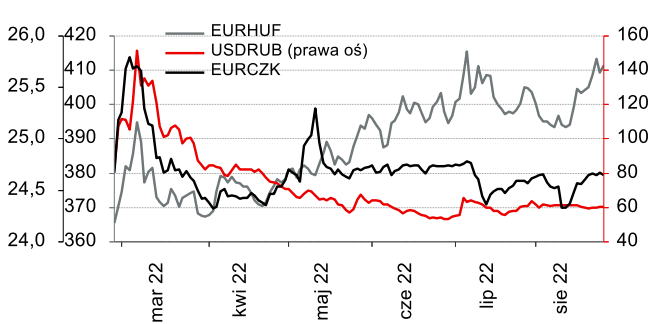
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### GBPPLN i USDPLN



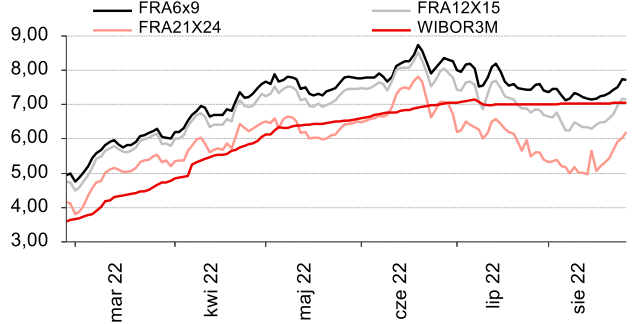
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### EURCZK, EURHUF i USDRUB



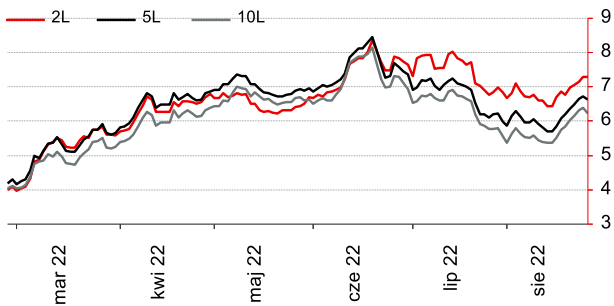
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### PLN FRA i WIBOR3M



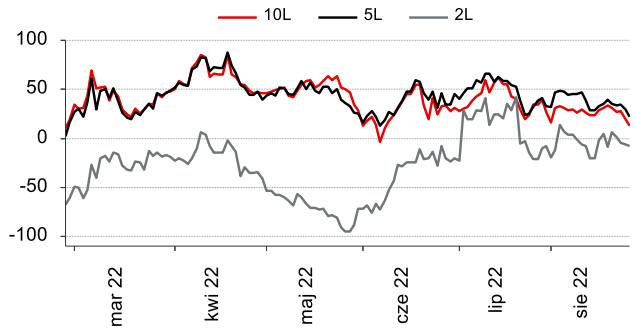
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności polskich obligacji



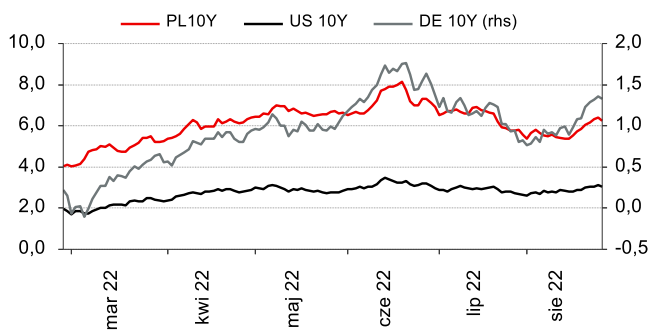
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Spready asset swap



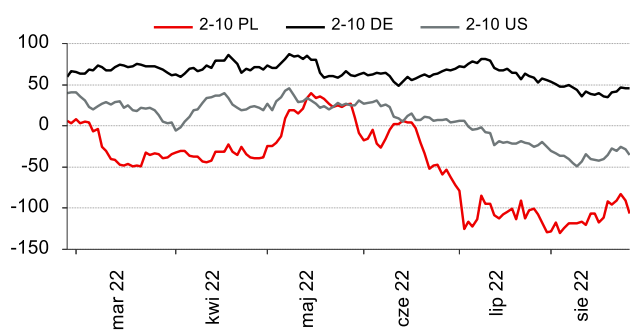
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### 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 WARTOŚĆ	
				RYNEK	SANTANDER		
<b>PONIEDZIAŁEK (29 sierpnia)</b>							
	DE	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m	-0.35	-	-1.5
<b>WTOREK (30 sierpnia)</b>							
09:00	CZ	PKB SA	II kw.	% r/r	3.6	-	4.9
11:00	EZ	ESI	VIII	pkt	97.8	-	99.0
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	30.08.2022	%	11.75	-	10.75
14:00	DE	Inflacja HICP	VIII	% m/m	0.3	-	0.8
16:00	US	Conference Board Konsumenci	VIII	pkt	97.4	-	95.7
<b>ŚRODA (31 sierpnia)</b>							
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja</b>	<b>VIII</b>	<b>% r/r</b>	<b>15.4</b>	<b>15.4</b>	<b>15.6</b>
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>PKB</b>	<b>II kw.</b>	<b>% r/r</b>	<b>5.3</b>	<b>5.3</b>	<b>8.5</b>
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	VIII	% r/r	8.95	-	8.9
14:15	US	Raport ADP	VIII	tys.	-	-	128.2
<b>CZWARTEK (1 września)</b>							
<b>09:00</b>	<b>PL</b>	<b>PMI przemysł</b>	<b>VIII</b>	<b>pkt</b>	<b>41.6</b>	<b>41.0</b>	<b>42.1</b>
09:00	HU	PKB	II kw.	% r/r	6.5	-	6.5
09:55	DE	PMI przemysł	VIII	pkt	49.8	-	49.3
10:00	EZ	PMI przemysł	VIII	pkt	49.7	-	49.8
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	VII	%	6.6	-	6.6
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	27.08.2022	tys.	252.0	-	243.0
16:00	US	ISM przemysł	VIII	pkt	52.05	-	52.8
<b>PIĄTEK (2 września)</b>							
08:00	DE	Eksport	VII	% m/m	-2.75	-	4.4
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	VIII	tys.	300.0	-	528.0
14:30	US	Stopa bezrobocia	VIII	%	3.5	-	3.5
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	VII	% m/m	0.0	-	0.0
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	VII	% m/m	0.2	-	2.0

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