

Tygodnik ekonomiczny

Inflacja nadal w centrum uwagi

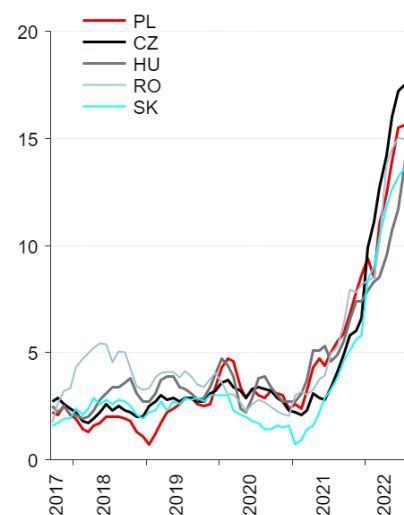
Co w gospodarce:

- Z każdym tygodniem **obawy dot. kryzysu energetycznego w Europie** stają się poważniejsze. Dzisiaj rozpoczyna się w Brukseli nadzwyczajny szczyt UE, którego tematem mają być możliwe działania mające przeciwdziałać gwałtownym wzrostom cen energii i skutkom jej ewentualnych niedoborów w sezonie grzewczym. Wśród dyskutowanych rozwiązań będą m.in. wprowadzenie górnego ograniczenia na ceny rosyjskiego gazu, zmiany zasad ustalania cen energii elektrycznej na rynkach hurtowych, złagodzenie zasad dot. pomocy publicznej dla firm energetycznych, podatki od „nadzwyczajnych zysków” (windfall tax) dla producentów energii z tańszych źródeł. Polska proponuje w pierwszej kolejności zawieszenie mechanizmu ETS, ale ten pomysł nie ma poparcia w KE. Efekty tych rozmów mogą wpływać na zachowanie rynków energii w kolejnych miesiącach.
- Kilka dni temu opublikowaliśmy nowy raport **MAKROskop Lite**, z prognozami makroekonomicznymi zrewidowanymi m.in. pod wpływem sytuacji na rynkach energii i pogarszającej się koniunktury w Europie – zapraszamy do zapoznania się ze szczegółami.
- W najbliższym tygodniu, obok wciąż kluczowych kwestii energetycznych, **tematem przewodnim będzie inflacja**. Dane o CPI pojawią się w wielu krajach, w tym w Polsce, USA, Czechach, Niemczech i kilku innych. W obliczu bardzo jastrzębiej retoryki głównych banków centralnych, ewentualne nowe zaskoczenia odczytami mogłyby istotnie wpłynąć na oczekiwania dot. dalszych działań EBC i Fed.
- W kraju publikacja CPI za sierpień pojawi się w czwartek, inflacja bazowa w piątek. **Spodziewamy się potwierdzenia wstępnego odczytu CPI na poziomie 16,1% r/r i wzrostu inflacji bazowej do 9,9% r/r** (nowy rekord). Chociaż warto pamiętać, że na ostatnie 10 odczytów inflacji dla których dostępny był flash (czyli bez stycznia-lutego) mieliśmy 7 rewizji w górę, 1 w dół i 2 potwierdzenia wstępnego odczytu.
- We wtorek poznamy **dane o lipcowym bilansie płatniczym**: nasza prognoza deficytu obrotów bieżących (-1,9 mld €) jest ponownie poniżej konsensusu (-1,5 mld €) i wskazuje na dalsze miarowe pogłębienie nierównowagi zewnętrznej (kroczący 12-miesięczny deficyt obrotów bieżących ok 4% PKB).
- Być może w ciągu tygodnia pojawią się **dane o wykonaniu budżetu państwa** po sierpniu i jeśli tak to należy się spodziewać pogorszenia po stronie dochodów niepodatkowych w m.in. w związku z przekazaniem 90% zysku NBP oraz dochodów ze sprzedaży pozwoleń na emisję CO2 do funduszu przeciwdziałania COVID-19.
- Poza tym w kalendarzu niewiele pierwszoplanowych wydarzeń i publikacji.

Co na rynkach:

- EURPLN od dwóch tygodni porusza się w przedziale 4,70-4,74, zaczynając tydzień nieco wyżej i kończąc zejściem do dolnej granicy tego przedziału. Tydzień temu napisaliśmy, że wydaje nam się, że kurs ubija dno przed wybiciem w górę, ale na razie ta prognoza się nie sprawdziła m.in. za sprawą wzrostu EURUSD powyżej parytetu po jastrzębiej decyzji EBC. Co ciekawe, pomimo ostabienia dolara EURPLN nie zdołał przetamać 4,70, co naszym zdaniem nie świadczy dobrze o potencjale do umocnienia krajowej waluty. A umocnienie euro wydaje nam się przejściowe, ponieważ Fed również nie spuszcza z tonu (odwrotne wojny walutowe – bankom centralnym zależy na mocniejszej walucie, żeby ułatwić sobie walkę z inflacją), a perspektywy gospodarki USA wyglądają lepiej niż europejskiej. Złotemu nie sprzyjają też: kontrast między jastrzębią retoryką EBC i Fed a **zdecydowanie łagodniejszą retoryką NBP** oraz **informacje z Brukseli**, sugerujące wzrost szans, że Węgry mogą odblokować środki z KPO szybciej niż Polska. W sumie, **zakładamy utrzymanie EURPLN w dotychczasowym przedziale, albo ruch w górę jeśli EURUSD cofnie się wyraźnie poniżej 1,0**.
- Dla rynku długu istotne będą dane inflacyjne w najbliższych dniach. **Obstawiamy raczej kontynuację wzrostów rentowności na rynkach bazowych**, co może pchnąć również krajową krzywą, prawdopodobnie bardziej na długim końcu niż krótkim, ze względu na sygnalizowaną przez NBP intencję wyhamowania podwyżek w najbliższych miesiącach. Zmienność pozostaje wysoka, więc trzeba się liczyć z dużymi wahaniami w trendzie.

Inflacja w krajach CEE, % r/r

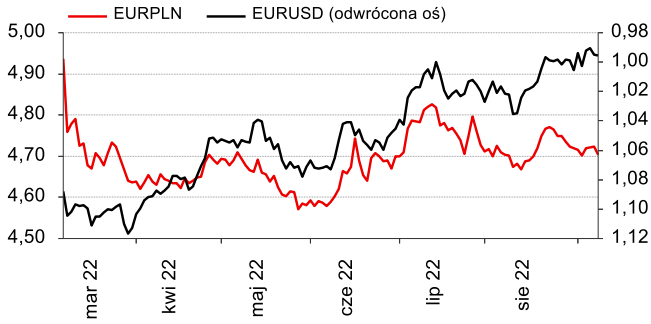


Źródło: Refinitiv Datastream, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

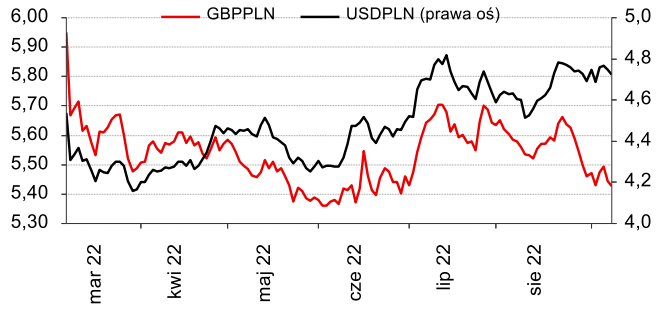
aI. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](https://www.santander.pl/serwis-ekonomiczny)
Piotr Bielski 691 393 119
Jarosław Kosaty 887 842 480
Marcin Luzziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



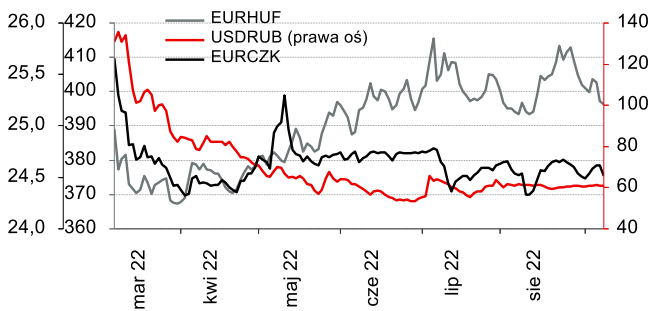
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



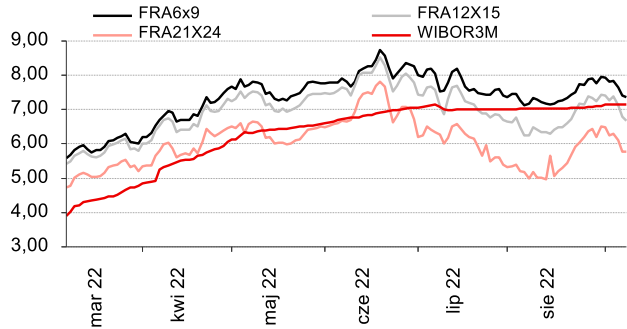
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



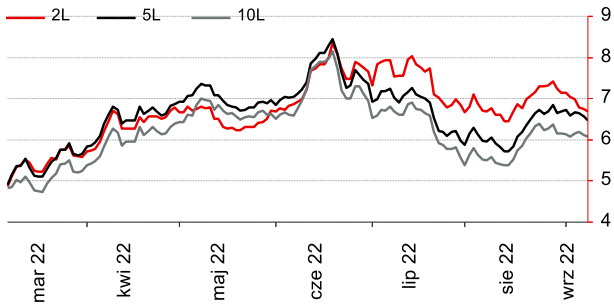
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



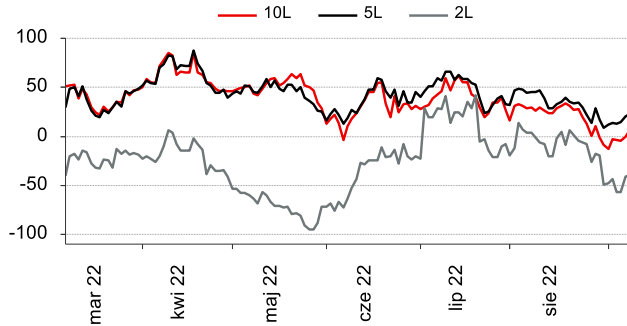
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



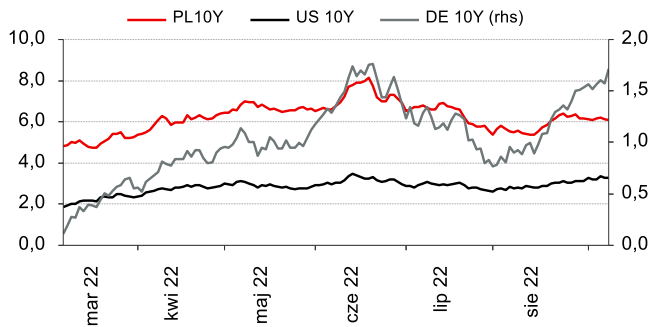
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



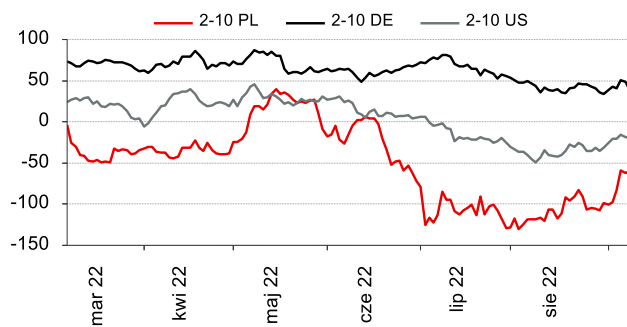
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

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	
PONIEDZIAŁEK (12 września)						
09:00	CZ	Inflacja	VIII	% r/r	17.7	17.5
WTOREK (13 września)						
08:00	DE	Inflacja HICP	VIII	% m/m	0.4	0.4
11:00	DE	ZEW	IX	pkt	-50.1	-47.6
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VII	mln €	-1490	-1861
14:00	PL	Bilans handlowy	VII	mln €	-1320	-849
14:00	PL	Eksport	VII	mln €	26708	25905
14:00	PL	Import	VII	mln €	28080	27235
14:30	US	Inflacja	VIII	% m/m	-0.1	0.0
ŚRODA (14 września)						
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VII	% m/m	-0.7	0.7
CZWARTEK (15 września)						
	PL	Wynik budżetu skumulowany	VIII	mln PLN	-	34660
10:00	PL	Inflacja	VIII	% r/r	16.1	16.1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	235.0	222.0
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VIII	% m/m	0.0	0.0
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	VIII	% m/m	0.2	0.56
PIĄTEK (16 września)						
11:00	EZ	HICP	VIII	% r/r	9.1	9.1
14:00	PL	Inflacja bazowa	VIII	% r/r	9.8	9.9
16:00	US	Indeks Michigan	IX	pkt	59.3	58.2

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 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