

# Tygodnik ekonomiczny

## Jeszcze więcej inflacji

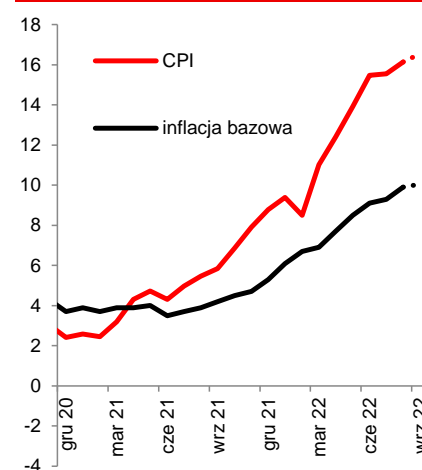
### Co w gospodarce:

- W tym tygodniu w kraju wstępne **dane o wrześniowej inflacji**. Spodziewamy się wzrostu wskaźnika CPI do 16,6% r/r. Naszym zdaniem taki odczyt może zabić ćwieka RPP, w której ostatnio pojawiały się głosy o możliwości przerwy w podwyżkach stóp. Prezes Glapiński oraz kilku innych członków wskazywali, że spodziewają się szczytu inflacji w wakacje, a zatem wzrost we wrześniu może być dla nich zaskoczeniem. Jeśli nasza prognoza CPI zrealizuje się, będziemy oczekiwali wzrostu stóp o 25 punktów w październiku.
- Ponadto GUS opublikuje przedwytokowy szacunek głównych ziemioptodów; nie jest to wprawdzie publikacja wywołująca wypieki na twarzy u inwestorów, ale pozwoli doprecyzować oczekiwania co do możliwego wzrostu cen owoców i warzyw w najbliższych miesiącach.
- W kalendarzu **sporo danych za granicą**: z Niemiec wskaźnik Ifo oraz sprzedaż detaliczna, z USA m.in. zamówienia na dobra trwałe, kolejny odczyt danych o PKB w II kw., dane z rynku nieruchomości, wydatki i dochody konsumentów, inflacja PCE, indeks Michigan, ze strefy euro ESI, stopa bezrobocia, inflacja HICP. W szczególności ważne mogą być dane o inflacji HICP, rynek spodziewa się wyraźnych wzrostów np. w przypadku strefy euro i Niemiec. W planach są też wystąpienia prezesów banków centralnych, w tym Jerome'a Powella i Christine Lagarde. Innymi słowy – pojawić się może sporo sygnałów, które będą kształtować oczekiwania inwestorów co do koniunktury gospodarczej w głównych gospodarkach. Ponadto w weekend wybory we Włoszech. Liderami sondaży są centroprawicowi Bracia Włosi oraz centrolewicowa Partia Demokratyczna. Obecnie największymi partiami we włoskim parlamencie są Lega oraz Ruch 5 Gwiazd.
- W przyszły piątek ministrowie ds. energii z krajów UE będą próbowali uzgodnić **unijny pakiet działań na rzecz ograniczenia wzrostu cen prądu i gazu**.

### Co na rynkach:

- EURPLN wybił się w górę z trendu bocznego, w którym utrzymywał się przez ostatnie tygodnie. Przyczynił się do tego wzrost napięcia geopolitycznego po ogłoszeniu przez Rosję „częściowej mobilizacji” oraz jastrzębi Fed i inne główne banki centralne agresywnie podnoszące stopy procentowe oraz sygnalizujące wolę dalszej „zdecydowanej” walki z inflacją nawet za cenę stłumienia tempa wzrostu gospodarczego. Tymczasem polska RPP sugeruje, że chce rychło zakończyć cykl podwyżek, co generuje presję na złotego. Wsparciem dla krajowej waluty były jednak lepsze od oczekiwań dane makro. Z jednej strony podtrzymują one wiarę rynków w kolejne podwyżki stóp, a z drugiej niwelują wpływ narastających globalnie obaw recesyjnych, które pchają indeks dolarowy (DXY) na nowe szczyty. Niemniej, nawet jeśli założymy, że krajowe dane osłabiają wpływ gorszej sytuacji na rynkach globalnych na złotego, to przykład kończącego się tygodnia pokazuje, że krajowy rynek nie jest samotną wyspą. Biorąc pod uwagę planowane w tym tygodniu wystąpienia szefa Fed-u i szefowej EBC, odczyty danych inflacyjnych ze strefy euro i USA, które powinny wspierać oczekiwania na dalszy wzrost stóp na rynkach głównych, **oczekujemy dalszej kontynuacji trendu osłabienia złotego**.
- Na rynku obligacji w USA i strefie euro kończący się tydzień przyniósł nowe roczne maksima poziomów rentowności, do czego przyczyniły się decyzje i retoryka głównych banków centralnych, coraz bardziej przekonanych zarówno o konieczności zarówno zwiększenia poziomu restrykcyjności swojej polityki monetarnej, jak i o wydłużeniu okresu jego trwania. Zmiany na krajowym rynku długu w kończącym się tygodniu były co prawda dużo mniej spektakularne ze względu na sygnały płynące ze strony dominującego w NBP gotębiego skrzydła, niemniej zarówno oczekiwania na wzrost stóp na rynku FRA jak i rentowności wzrosły. W tym tygodniu **spodziewamy się dalszego osłabienia krajowego długu**, czemu sprzyjać powinien piątkowy odczyt inflacji CPI za wrzesień, a także planowana aukcja sprzedaży obligacji Ministerstwa Finansów.

Inflacja CPI i inflacja bazowa, % r/r

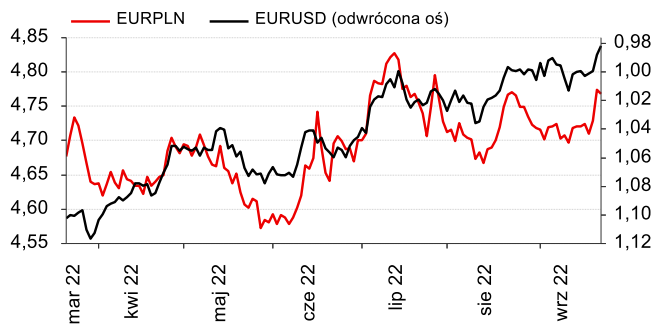


Źródło: GUS, NBP, Santander

### Departament Analiz Ekonomicznych:

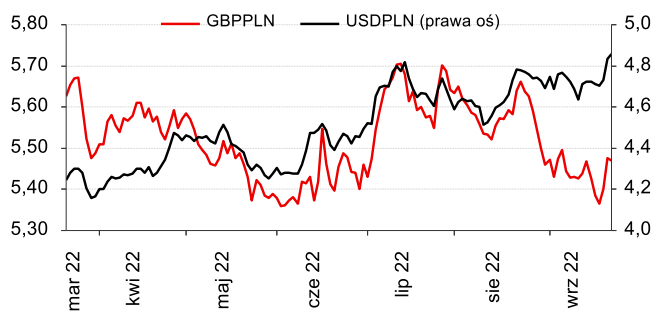
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
**Piotr Bielski** 691 393 119  
**Jarosław Kosaty** 887 842 480  
**Marcin Luźniński** 510 027 662  
**Grzegorz Ogonek** 609 224 857

### EURPLN i EURUSD



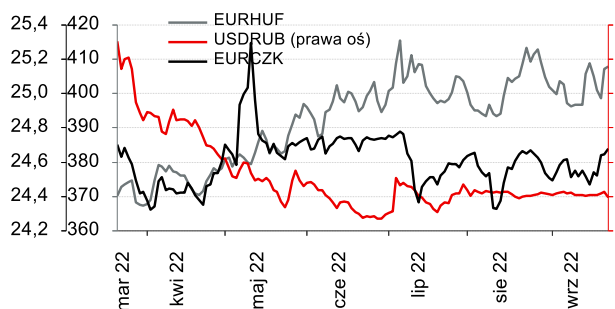
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### GBPPLN i USDPLN



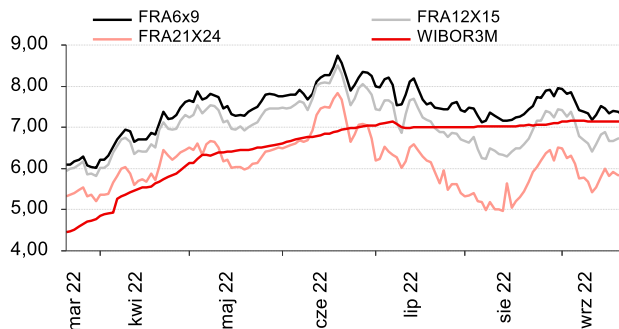
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### EURCZK, EURHUF i USDRUB



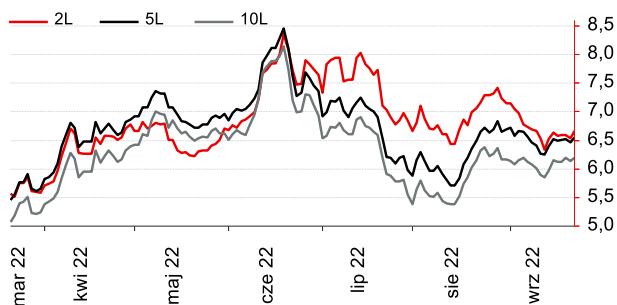
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### PLN FRA i WIBOR3M



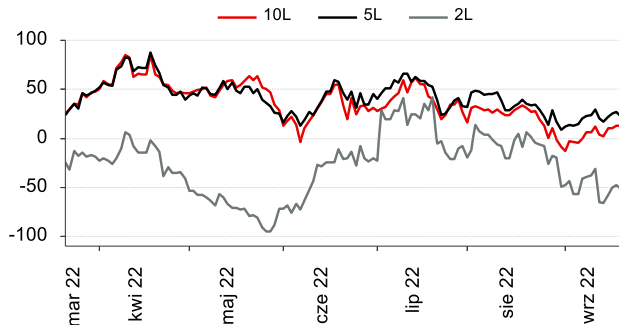
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności polskich obligacji



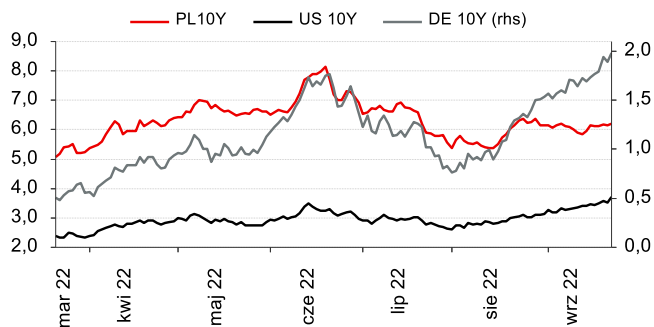
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Spready asset swap



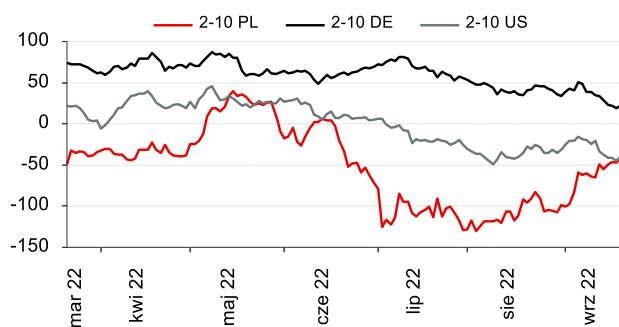
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności 10-letnich obligacji



Source: Refinitiv Datastream, Santander

### Nachylenie krzywych dochodowości



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS<br>W-WA                      | KRAJ      | WSKAŹNIK                     | OKRES |           | PROGNOZA     |             | OSTATNIA<br>WARTOŚĆ |
|-----------------------------------|-----------|------------------------------|-------|-----------|--------------|-------------|---------------------|
|                                   |           |                              |       |           | RYNEK        | SANTANDER   |                     |
| <b>PONIEDZIAŁEK (26 września)</b> |           |                              |       |           |              |             |                     |
| 10:00                             | DE        | Ifo                          |       | IX        | pkt          | 87.0        | 88.5                |
| <b>WTOREK (27 września)</b>       |           |                              |       |           |              |             |                     |
| 14:00                             | HU        | Decyzja banku centralnego    |       |           | %            | 12.75       | 11.75               |
| 14:30                             | US        | Zamówienia dóbr trwałych     |       | VIII      | % m/m        | -0.1        | -0.1                |
| 16:00                             | US        | Conference Board Konsumentów |       | IX        | pkt          | 104.3       | 103.2               |
| 16:00                             | US        | Sprzedaż nowych domów        |       | VIII      | % m/m        | -2.2        | -12.6               |
| <b>ŚRODA (28 września)</b>        |           |                              |       |           |              |             |                     |
| 16:00                             | US        | Niezakończona sprzedaż domów |       | VIII      | % m/m        | -0.8        | -1.0                |
| <b>CZWARTEK (29 września)</b>     |           |                              |       |           |              |             |                     |
| 11:00                             | EZ        | ESI                          |       | IX        | pkt          | 95.0        | 97.6                |
| 14:00                             | DE        | Inflacja HICP                |       | IX        | % m/m        | 1.5         | 0.4                 |
| 14:30                             | US        | PKB                          |       | II kw.    | % k/k        | -0.6        | -0.6                |
| 14:30                             | US        | Liczba nowych bezrobotnych   |       | tyg.      | tys.         | 220         | 213                 |
| 14:30                             | CZ        | Decyzja banku centralnego    |       |           |              | 7.0         | 7.0                 |
| <b>PIĄTEK (30 września)</b>       |           |                              |       |           |              |             |                     |
| 09:00                             | CZ        | PKB SA                       |       | II kw.    | % r/r        | 3.7         | 3.7                 |
| <b>10:00</b>                      | <b>PL</b> | <b>Inflacja</b>              |       | <b>IX</b> | <b>% r/r</b> | <b>16.4</b> | <b>16.6</b>         |
| 11:00                             | EZ        | HICP wstępny szacunek        |       | IX        | % r/r        | 9.7         | 9.1                 |
| 11:00                             | EZ        | Stopa bezrobocia             |       | VIII      | %            | 6.6         | 6.6                 |
| 14:30                             | US        | Wydatki osobiste             |       | VIII      | % m/m        | 0.2         | 0.1                 |
| 14:30                             | US        | Dochody osobiste             |       | VIII      | % m/m        | 0.3         | 0.2                 |
| 14:30                             | US        | Indeks cen PCE SA            |       | VIII      | % m/m        | 0.1         | -0.1                |
| 16:00                             | US        | Indeks Michigan              |       | IX        | pkt          | 59.5        | 59.5                |

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