

## Tygodnik ekonomiczny

### Złoty pod presją stóp

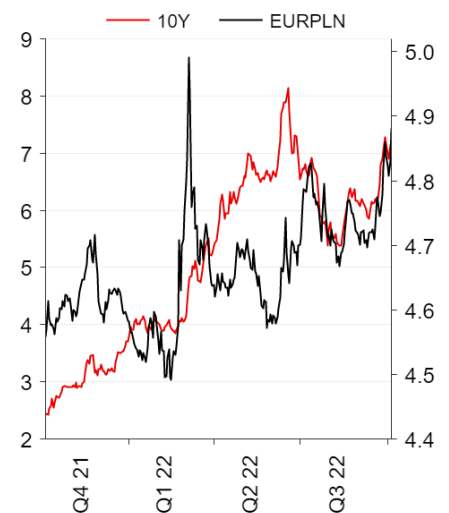
#### Co w gospodarce:

- Tematem przewodnim w najbliższym tygodniu pozostanie inflacja, kryzys energetyczny i działania rządu zmierzające do ochrony konsumentów i firm przed jego skutkami (być może poznamy szczegóły zapowiadanych nowych działań ostonowych i ewentualnie podatku od firm, który ma je finansować). Lista publikacji danych ekonomicznych nie jest szczególnie długa: W kraju poznamy szczegółowe dane o CPI za wrzesień i bilans płatniczy za sierpień – obie publikacje dopiero w piątek. Za granicą sporo danych inflacyjnych: w poniedziałek z Czech i Węgier, w czwartek z Niemiec i USA, w piątek z Francji, Hiszpanii. Poza tym produkcja i handel zagraniczny w strefie euro, minutes FOMC. Codziennie w kalendarzu są przemówienia przedstawicieli EBC i Fed. Wydaje się dość prawdopodobne, że po zaskakującej pauzie w cyklu dokonanej przez RPP pojawiają się też wywiady z członkami polskiej Rady. Rynki mogą więc mieć sporo powodów, aby zastanawiać się nad perspektywami polityki pieniężnej w kraju i za granicą.
- Sierpniowe finalne dane o inflacji nie różniły się od wstępnych, ale w ostatnim roku rewizje były dość częste, więc niewykluczone, że **wstępny wrześniowy odczyt CPI** na poziomie 17,2% r/r również trochę się przesunie. Kluczowa będzie jednak struktura CPI, która lepiej pozwoli ocenić czy mocne zaskoczenie w bazowym komponencie inflacji wynikało z rozlewania się impulsu cenowego, czy może było jakimś zaburzeniem w wybranym obszarze. Jeśli to pierwsze, to szanse na zejście inflacji do jednocyfrowego poziomu przed końcem 2023 r. będą coraz mniejsze.
- Po mocnej rewizji przez NBP danych o bilansie płatniczym, **deficyt obrotów bieżących** za sierpień może zaskoczyć bardziej niż zwykle. Nasza prognoza zakłada wzrost deficytu handlowego do -2,2 mld €, ale spadek deficytu obrotów bieżących do -1,5 mld € (3,4% PKB w ujęciu krocącym za ostatnie 12 miesięcy). Mediana prognoz wskazuje dla odmiany na lepsze saldo towarowe i gorsze bieżące.

#### Co na rynkach:

- Brak podwyżki stóp przez RPP oraz gołębia retoryka prezesa Glapińskiego osłabiły złotego (EURPLN przejściowo zbliżył się do 4,90) i naszym zdaniem ten czynnik będzie się przyczyniał do słabości waluty w kolejnych dniach/tygodniach, szczególnie jeśli piątkowe dane o CPI potwierdzą, że są powody obawiać się większej uporczywości inflacji. Dodatkowym istotnym czynnikiem jest ponowne umocnienie dolara, które może być kontynuowane w obliczu wygasania przejściowo rozbudzonych nadziei na „gołębi piwot” w polityce FOMC, a także w obliczu rosnącego ryzyka geopolitycznego. Nie wykluczamy, że **EURPLN będzie w perspektywie kilku tygodni testował poziom 5,0**.
- Na rynku długu **przewidujemy dalszy wzrost rentowności**, szczególnie na długim końcu krzywej w efekcie umacniania oczekiwań, że kosztem zatrzymania przez RPP cyklu podwyżek teraz będzie konieczność mocniejszego zacieśnienia w przyszłości, a także w antycypacji rosnącej skali emisji długu finansującego coraz to nowe propozycje działań ostonowych wobec firm i gospodarstw domowych. Nie bez znaczenia pozostanie też trend wzrostu rentowności na rynkach bazowych, któremu sprzyja zarówno oczekiwanie podwyżek stóp, jak i zapowiadana ekspansja fiskalna krajów europejskich.

#### Kurs EURPLN i rentowności 10L obligacji

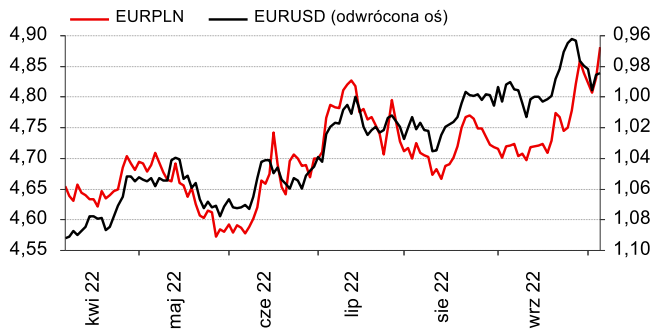


Źródło: Refinitiv, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

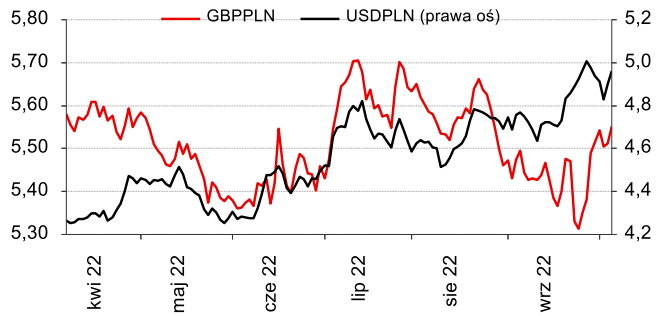
a.l. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: [ekonomia@santander.pl](mailto:ekonomia@santander.pl)  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
**Piotr Bielski** 691 393 119  
**Jarosław Kosaty** 887 842 480  
**Marcin Luźniński** 510 027 662  
**Grzegorz Ogonek**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

### EURPLN i EURUSD



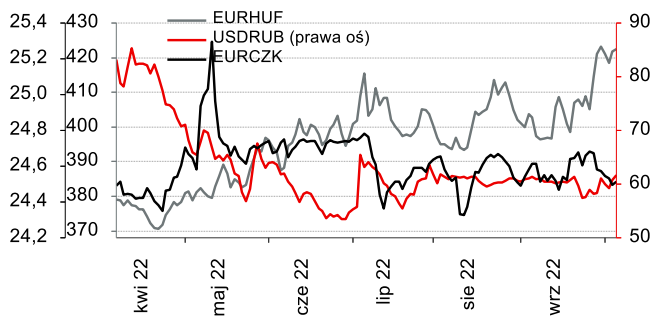
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### GBPPLN i USDPLN



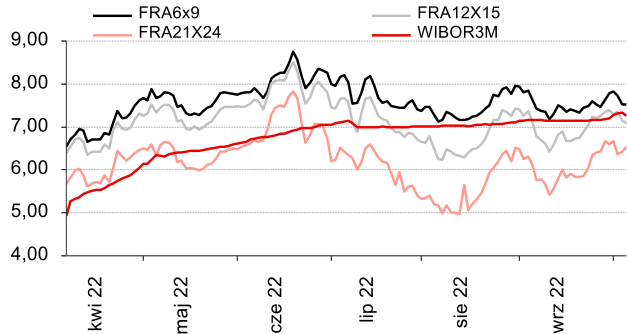
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### EURCZK, EURHUF i USDRUB



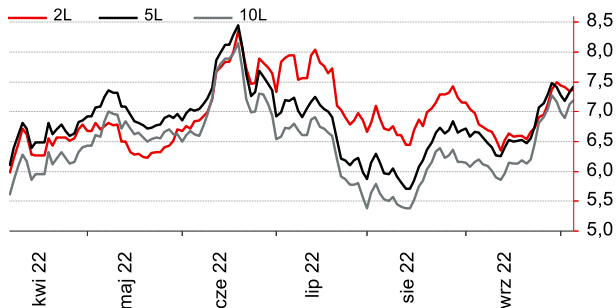
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### PLN FRA i WIBOR3M



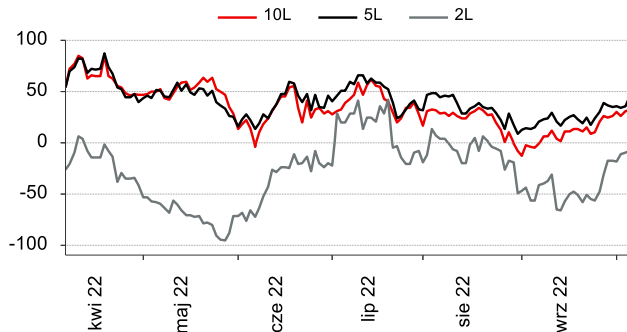
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności polskich obligacji



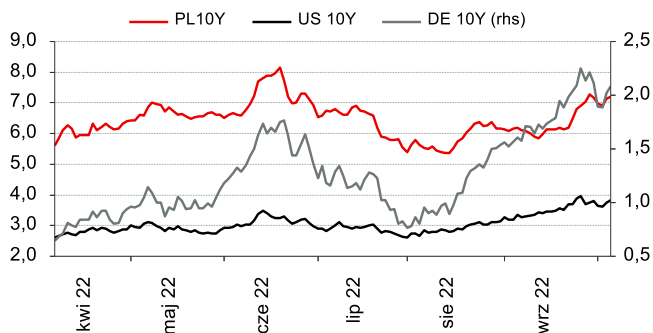
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Spready asset swap



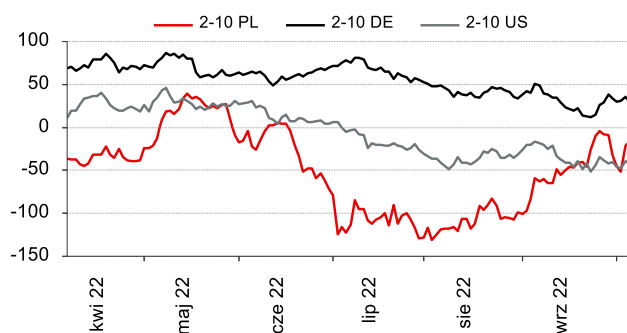
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności 10-letnich obligacji



Source: Refinitiv Datastream, Santander

### Nachylenie krzywych dochodowości



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	SANTANDER	
<b>WTOREK (11 października)</b>						
09:00	CZ	Inflacja	IX	% r/r	17.1	17.2
09:00	HU	Inflacja	IX	% r/r	19.9	15.6
<b>ŚRODA (12 października)</b>						
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VIII	% m/m	1.3	-2.3
20:00	US	Minutes FOMC				
<b>CZWARTEK (13 października)</b>						
08:00	DE	Inflacja HICP	IX	% m/m	2.2	2.2
14:30	US	Inflacja	IX	% m/m	0.2	0.1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	204.0	219.0
<b>PIĄTEK (14 października)</b>						
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja</b>	<b>IX</b>	<b>% r/r</b>	<b>17.2</b>	<b>17.2</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Saldo obrotów bieżących</b>	<b>VIII</b>	<b>mln €</b>	<b>-1642</b>	<b>-1534</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Bilans handlowy</b>	<b>VIII</b>	<b>mln €</b>	<b>-1317</b>	<b>-2226</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Eksport</b>	<b>VIII</b>	<b>mln €</b>	<b>26560</b>	<b>24775</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Import</b>	<b>VIII</b>	<b>mln €</b>	<b>27876</b>	<b>27001</b>
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	IX	% m/m	0.2	0.3
16:00	US	Indeks Michigan	X	pkt	58.8	58.6

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