

## Tygodnik ekonomiczny

### Kolejne dane z drugiego kwartału

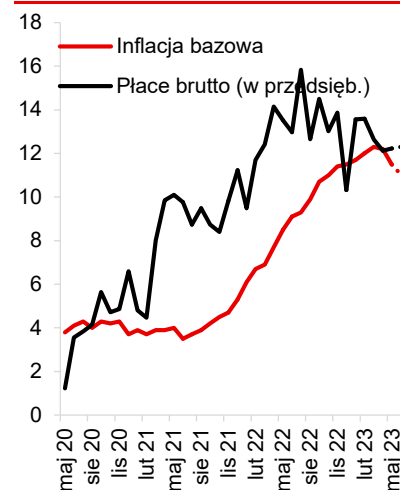
#### Co w gospodarce:

- Tematem numer jeden na rynkach w kraju i za granicą pozostaje dezinflacja i jej wpływ na przyszłe decyzje banków centralnych, więc informacje dające nowe wskazówki w tym temacie będą szczególnie pilnie śledzone. W opublikowanym właśnie raporcie **MAKROskop** piszemy m.in. o tym, że obniżyliśmy prognozy inflacji na najbliższe miesiące i zmieniliśmy oczekiwania dot. obniżek stóp po tym jak prezes NBP wyraźnie je zapowiedział. Jednak perspektywa zejścia inflacji do celu w średnim terminie wcale się naszym zdaniem nie przybliżyła, a oczekiwane przez nas ożywienie gospodarcze, odporność rynku pracy i luźna polityka fiskalna oznaczają, że miejsce do łagodzenia polityki pieniężnej jest naszym zdaniem mniejsze niż wycenia obecnie rynek finansowy.
- **Na samym początku nowego tygodnia NBP opublikuje dane o polskiej inflacji bazowej, która wg naszych szacunków obniżyła się w czerwcu do 11,0% r/r.** Miesięczna zmiana cen prawdopodobnie wyraźnie przyhamowała (do 0,1% m/m), chociaż w kolejnych miesiącach spodziewamy się znowu nieco większego rozpędu cen.
- Duża porcja krajowych danych pojawi się w drugiej połowie tygodnia: w środę koniunktura konsumencka; czwartek PPI, produkcja w przemyśle i budownictwie, płace i zatrudnienie; w piątek sprzedaż detaliczna, koniunktura w przedsiębiorstwach. **W przypadku większości czerwcowych wskaźników nasze prognozy są zbliżone do konsensusu i zakładają wychodzenie aktywności gospodarczej z dołka, co powinno wspierać prognozy wzrostu PKB na II kwartał.** Być może mógłby to być jakiś argument za korektą rynkowych oczekiwań dot. skali i tempa obniżek stóp przez RPP, ale chyba nie decydujący, bo w warunkach formułowanych przez prezesa Głapińskiego na pierwszym planie było jednak zejście obserwowanej inflacji CPI poniżej 10%, a to nastąpi zapewne najpóźniej we wrześniu.
- Za granicą tydzień rozpoczyna dane o chińskim PKB w II kwartale oraz produkcji i sprzedaży za czerwiec – kolejne rozczarowania z ich strony mogłyby nasilić obawy o recesję w Europie. W kolejnych dniach sporo krajów w Europie opublikuje finalne dane o czerwcowej inflacji (które mogą potwierdzić uporczywość cen usług), pojawią się też nastroje konsumentów w strefie euro. W USA zestaw wskaźników aktywności m.in. produkcja i sprzedaż detaliczna, zapasy.

#### Co na rynkach:

- FX: Po lekkiej korekcie w górę pod koniec tego tygodnia, po weekendzie **kurs EURPLN może pozostać w dosyć wąskim korytarzu 4,42-4,47.** Złoty może być wspierany przez lepsze od oczekiwań dane o rachunku obrotów bieżących, a także dane o aktywności za czerwiec, wychodzące z dołków. Wsparciem dla złotego mogłyby być także pewne zmniejszenie oczekiwań na obniżki stóp procentowych w tym roku. Mimo potencjalnie pozytywnych czynników zakładamy, że tendencja do lekkiego osłabiania się złotego, która jest widoczna od połowy czerwca, będzie kontynuowana, a sprzyjać temu może oczekiwane przez nas odreagowanie dolara w najbliższych tygodniach.
- FI: Od czasu gotębiego pivotu prezesa NBP w poprzedni piątek doszło do znacznego spadku stóp rynkowych, który był wspierany przez analogiczny ruch na rynkach bazowych w reakcji na dane inflacyjne z USA. **Po tak zdecydowanym ruchu w dół sądzimy, że przyszedł czas na korektę stóp w górę.** Co prawda uchwycenie właściwego momentu odreagowania może przypominać próbę chwycenia spadającego noża, ale być może sprzyjać temu będą dane o aktywności, które mogą pokazać lekką poprawę. Z drugiej strony poznamy też dane o PPI, które mogą dalszy spadek z ryzykiem odczytu poniżej zera w ujęciu rocznym. Niezależnie od tego, kiedy nastąpi ruch stóp w górę, sądzimy, że oczekiwania rynku co do obniżek stóp są zdecydowanie przesadzone i nieuzasadnione przez fundamenty makroekonomiczne.

Inflacja bazowa i płace, % r/r

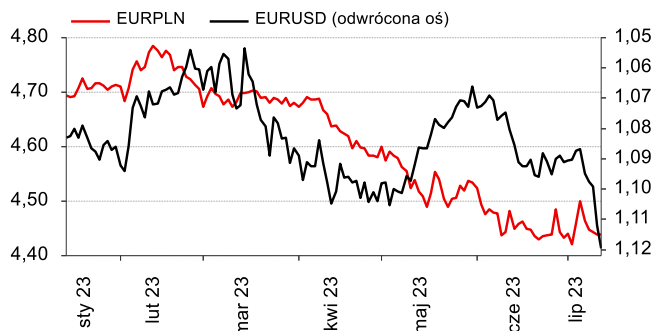


Źródło: GUS, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

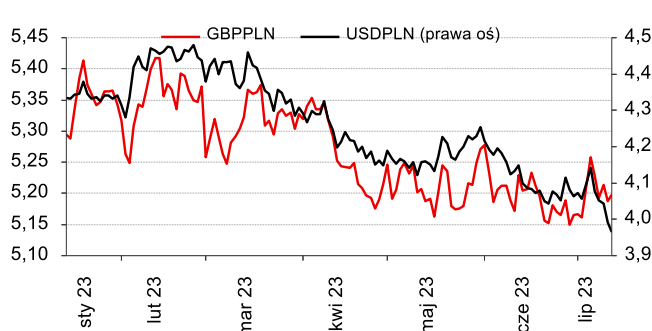
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
 Piotr Bielski 691 393 119  
 Bartosz Biatas 22 534 1885  
 Cezary Chrapek, CFA 887 842 480  
 Marcin Luziński 510 027 662  
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

### EURPLN i EURUSD



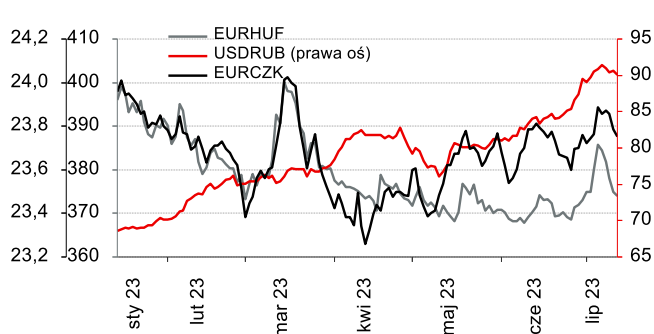
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### GBPPLN i USDPLN



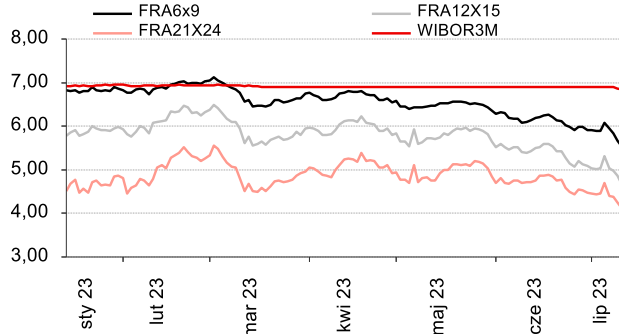
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### EURCZK, EURHUF i USDRUB



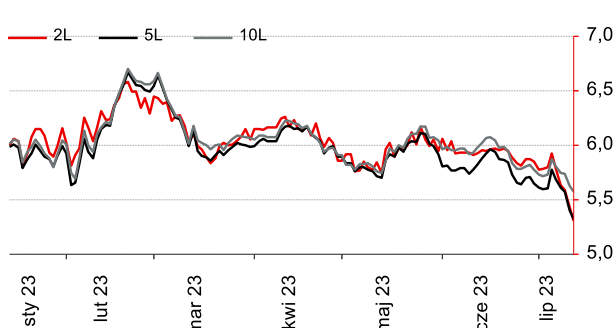
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### PLN FRA i WIBOR3M



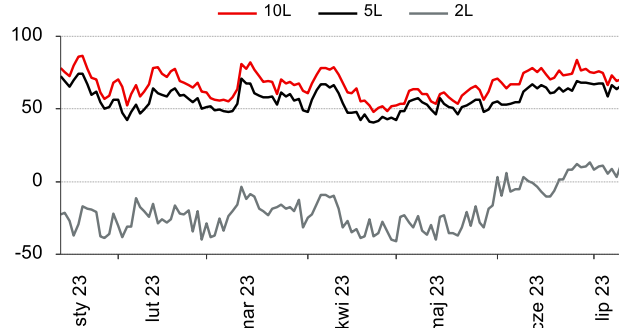
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności polskich obligacji



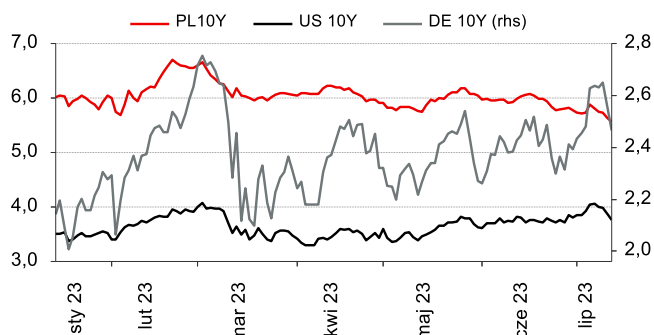
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Spready asset swap



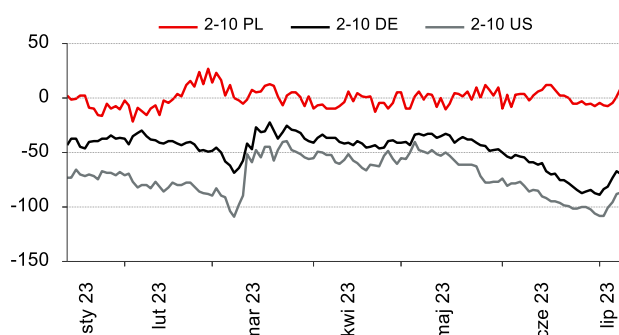
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### 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 (17 lipca)</b>							
14:00	PL	Inflacja bazowa	VI	% r/r	11.1	11.0	11.5
<b>WTOREK (18 lipca)</b>							
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VI	% m/m	0.5		0.3
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	VI	% m/m	0.1		-0.2
<b>ŚRODA (19 lipca)</b>							
11:00	EZ	HICP	VI	% r/r	5.5		5.5
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VI	% m/m	-9.9		21.7
<b>CZWARTEK (20 lipca)</b>							
10:00	PL	Zatrudnienie	VI	% r/r	0.4	0.4	0.4
10:00	PL	Płace	VI	% r/r	12.1	12.3	12.2
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	VI	% r/r	-1.8	-2.5	-3.2
10:00	PL	Produkcja budowlana	VI	% r/r	1.1	3.0	-0.7
10:00	PL	PPI	VI	% r/r	1.0	0.0	3.1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	15.07.2023	tys.	245.0		237.0
16:00	US	Sprzedaż domów	VI	% m/m	-2.0		0.2
<b>PIĄTEK (21 lipca)</b>							
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	VI	% r/r	-5.0	-4.8	-6.8

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