

# Tygodnik ekonomiczny

## Banki centralne w różnych fazach cyklu

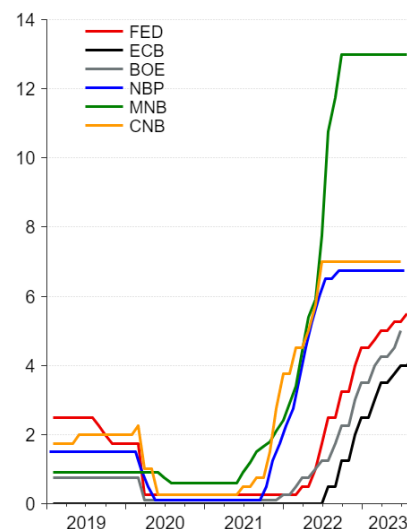
### Co w gospodarce:

- Opublikowane w ostatnich dniach dane z USA odsunęły po raz kolejny widmo recesji za oceanem na bliżej nieokreśloną przyszłość i nawet analitycy Fed nie uważają już recesji za scenariusz bazowy. Informacje z gospodarki europejskiej są znacznie mniej różowe, ale nadal uważamy, że pesymizm widoczny we wskaźnikach koniunktury jest wyolbrzymiony w stosunku do zachowania realnej gospodarki (co potwierdziły m.in. ostatnie dane o PKB z Francji). Nowe prognozy ekonomiczne MFW lekko zrewidowano w górę wobec wersji kwietniowej i nadal zakładają szybszy wzrost gospodarczy strefy euro w przyszłym roku. **Ogólnie, wciąż widzimy na horyzoncie miękkie lądowanie światowej gospodarki, o czym pisaliśmy w opublikowanym niedawno raporcie MAKROskop.**
- **Polityka pieniężna w różnych krajach jest coraz bardziej rozsynchrozowana.** FOMC i EBC podniosły w tym tygodniu stopy procentowe zgodnie z oczekiwaniami, każdy o 25pb, ale w komunikacji widoczna była warunkowość kolejnych decyzji, sugerująca że są już blisko końca cyklu zacieśniania. Bank Japonii zaczął odchodzenie od ultrałagodnej polityki kontroli krzywej rentowności i zapewne będzie kontynuować ten proces. Bank Anglii zamierza dalej podnosić stopy (decyzja w czwartek, oczekiwane +25pb), we wtorek możliwa też kolejna podwyżka stóp Banku Australii (+25pb). Z kolei banki centralne w Ameryce Łacińskiej są właśnie na progu cyklu obniżek: proces zainauguruje dziś wieczorem Chile obcinając stopę o 75pb, w środę może dołączyć Brazylia z obniżką o 25pb. Bank Czech nie spieszy się do obniżek i w czwartek pozostawi zapewne politykę pieniężną bez zmian.
- W kolejnych dniach pojawi się sporo nowych ważnych publikacji za granicą, m.in.: finalne lipcowe PMI w przemyśle i usługach – ze wstępnych odczytów wiemy już, że koniunktura dalej się pogarsza; w Europie wstępne dane inflacyjne za lipiec i wstępne szacunki PKB za II kw.; w USA kluczowy będzie kolejny raport o rynku pracy w piątek. **W kraju dwie ważne publikacje: wstępna inflacja CPI w poniedziałek i PMI przemysłowy we wtorek.**
- **Szacujemy, że inflacja spadła w lipcu do 10,9% r/r z 11,5%**, mediana prognoz to 11,0%. To oznaczałoby spadek cen o 0,1% m/m po dwóch miesiącach bez zmian. W obniżeniu rocznej dynamiki CPI naszym zdaniem pomogły przede wszystkim ceny żywności i nośników energii, w mniejszym stopniu inflacja bazowa. Zakładamy, że GUS nie uwzględni w CPI promocyjnej obniżki cen paliw, dostępnej w ramach programów lojalnościowych. W rezultacie w CPI odnotowany może być spadek cen paliw o niecałe 2% m/m co byłoby z grubsza neutralne dla CPI w ujęciu r/r. Ceny żywności mogły wg nas w lipcu spaść o 0,4% m/m. Inflacja bazowa spadła wg nas do 10,8% r/r z 11,1% r/r w czerwcu. Byłby to już czwarty miesiąc jej spadku, przy czym w naszym odczuciu tempo tego ruchu jest wolne, co świadczy o wciąż obecnej presji inflacyjnej w gospodarce. **W palącej kwestii kiedy inflacja spadnie poniżej 10% r/r (od czego zależy moment pierwszej obniżki stóp przez RPP) nadal prognozujemy, że stanie się to raczej we wrześniu niż w sierpniu (czyli decyzja o -25pb w październiku).**
- **Indeks PMI dla polskiego przemysłu wg nas osunął się w lipcu do 44,5 z 45,1 pkt** (to samo zakłada rynek). Byłby to spadek dużo wolniejszy niż poprzednio i niż odnotowany w lipcu w niemieckim przemysłowym PMI. Nie chcemy wyciągać zbyt daleko idących wniosków z zachowania tego indeksu dla krajowej produkcji – taką ostrożność podpowiada ich zaburzona relacja z ostatnimi kilku lat oraz fakt, że w badaniu koniunktury GUS ocena bieżącej produkcji ostatnio się poprawiała.

### Co na rynkach:

- To był udany tydzień dla walut gospodarek wschodzących, które zyskiwały do euro i dolara i ten optymizm udzielił się także złotemu, choć waluty regionu zachowywał się najstabilniej na tle innych walut EM w tym szczególnie forint. W tym tygodniu jest szansa na ruch w przeciwną stronę. **Wciąż zakładamy ograniczoną możliwość dalszej aprecjacji złotego co może dawać pole do korekty EURPLN w górę w nadchodzącym tygodniu.** Dezinflacja w Czechach sprzyja akceptacji słabszej korony, ale tempo osłabienia jest szybsze niż wynika z projekcji CNB. Jeśli CNB pozostanie jastrzębi czeska korona może nieco zyskać. Węgierski forint pozostanie walutą z największą wrażliwością na zmiany apetytu na ryzyko i pozostanie pod presją w związku z normalizacją krótkoterminowych stóp procentowych, choć w tym tygodniu technicznie jest szansa na lekkie odreagowanie HUF.
- **Na krajowym rynku stopy jest szansa na kontynuację tendencji wzrostowej stóp z ostatnich dni** w związku z tym, że wciąż naszym zdaniem rynek wycenia zbyt optymistycznie szanse na obniżki stóp procentowych w tym roku. Sprzyjać temu może spadek inflacji zgodny z naszymi oczekiwaniami (jedynie do 10,9% r/r), który może zmniejszyć prawdopodobieństwo spadku inflacji poniżej 10% r/r w sierpniu i obniżki stóp już na wrześniowym posiedzeniu. Dużo niższy od oczekiwań odczyt inflacji mógłby wzmocnić oczekiwania na szybkie podwyżki.

### Główne stopy banków centralnych, %

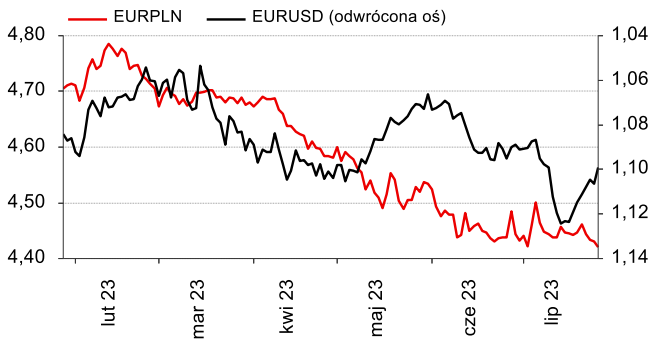


Źródło: Refinitiv Datastream, Santander

### Departament Analiz Ekonomicznych:

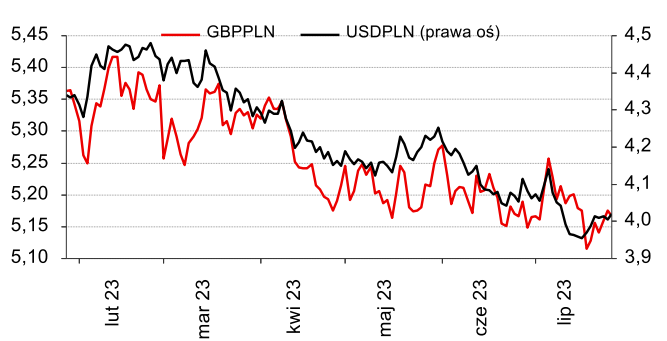
a.l. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
 Piotr Bielski 691 393 119  
 Bartosz Biały 517 881 807  
 Cezary Chrapek, CFA 887 842 480  
 Marcin Luziński 510 027 662  
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

### EURPLN i EURUSD



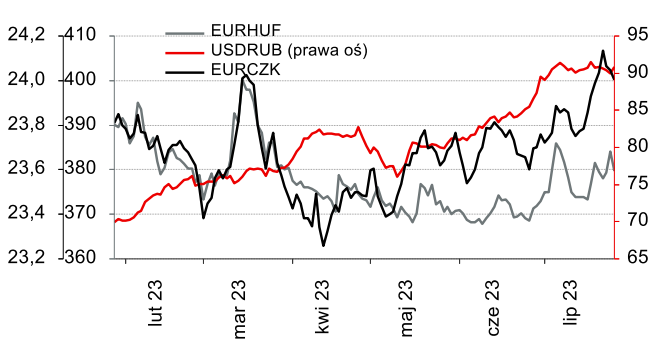
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### GBPPLN i USDPLN



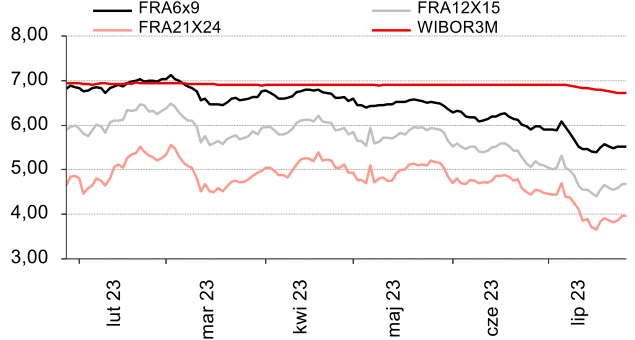
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### EURCZK, EURHUF i USDRUB



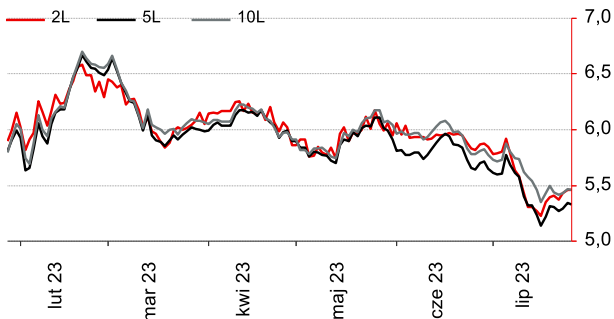
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### PLN FRA i WIBOR3M



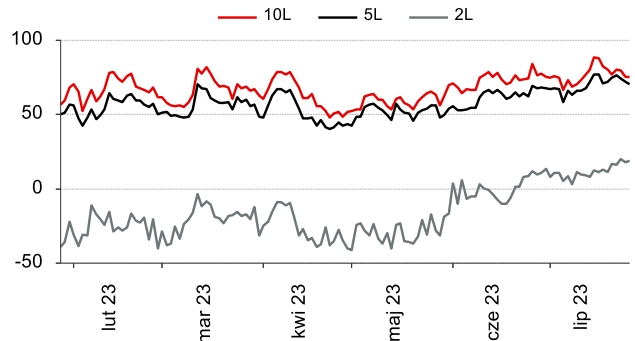
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności polskich obligacji



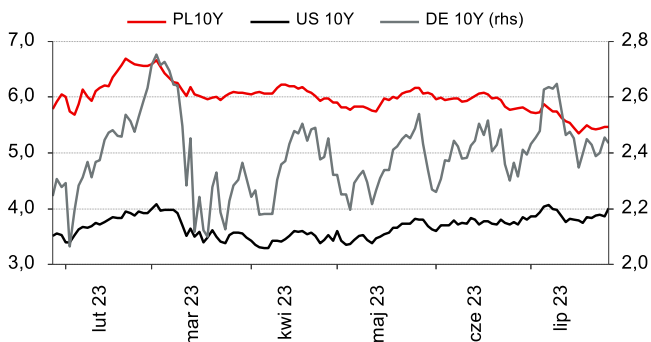
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Spready asset swap



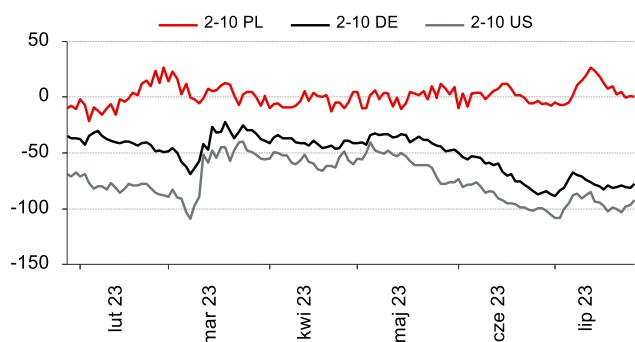
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### 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 (31 lipca)</b>							
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	VI	% m/m	-0,3	-	1,6
09:00	CZ	PKB SA	II kw.	% r/r	0,0	-	-0,5
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja</b>	<b>VII</b>	<b>% r/r</b>	<b>11,0</b>	<b>10,9</b>	<b>11,5</b>
10:00	DE	PKB WDA	II kw.	% r/r	-0,3	-	-0,5
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	VII	% r/r	5,2	-	5,5
11:00	EZ	PKB SA	II kw.	% r/r	0,4	-	1,1
<b>WTOREK (1 sierpnia)</b>							
<b>09:00</b>	<b>PL</b>	<b>PMI przemysł</b>	<b>VII</b>	<b>pkt</b>	<b>44,3</b>	<b>44,5</b>	<b>45,1</b>
09:55	DE	PMI przemysł	VII	pkt	38,8	-	38,8
10:00	EZ	PMI przemysł	VII	pkt	42,7	-	42,7
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	VI	%	6,5	-	6,5
16:00	US	ISM przemysł	VII	pkt	47,0	-	46,0
<b>ŚRODA (2 sierpnia)</b>							
14:15	US	Raport ADP	VII	tys.	185	-	497
<b>CZWARTEK (3 sierpnia)</b>							
03:45	CN	PMI usługi	VII	pkt	52,7	-	53,9
08:00	DE	Eksport	VI	% m/m	0,0	-	0,3
09:55	DE	PMI usługi	VII	pkt	52,0	-	52,0
10:00	EZ	PMI usługi	VII	pkt	51,1	-	51,1
13:00	UK	Decyzja Banku Centralnego	VIII	%	5,25	-	5,00
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	VI	% m/m	1,3	-	4,7
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	235	-	221
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego	VIII	%	7,00	7,00	7,00
16:00	US	ISM usługi	VII	pkt	53,1	-	53,9
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	VI	% m/m	-0,1	-	0,3
<b>PIĄTEK (4 sierpnia)</b>							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	VI	% m/m	-2,4	-	6,4
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	VI	% r/r	0,0	-	-4,6
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	VI	% m/m	0,0	-	0,0
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	VII	tys.	190	-	209
14:30	US	Stopa bezrobocia	VII	%	3,6	-	3,6

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