

# Tygodnik ekonomiczny

## Dezinflacja CPI, dotłek w PKB

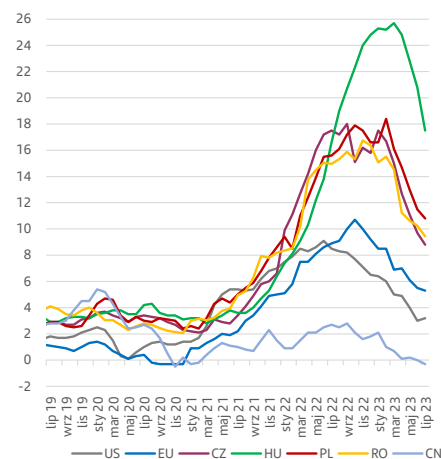
### Co w gospodarce:

- W kolejnym tygodniu najważniejszym wydarzeniem w kraju będą publikowane w **środe dane o PKB za II kwartał. Oczekujemy, że wstępny odczyt GUS pokaże lekką poprawę dynamiki PKB do 0,1% r/r** (-2,3% kw/kw sa) z -0,3% r/r w I kw., tj. nieco wyżej niż zakłada konsensus na poziomie -0,3% r/r (-3% kw/kw sa). Szczegółowe rozbitcie PKB będzie opublikowane dopiero pod koniec miesiąca, ale zakładamy, dalsze hamowanie konsumpcji prywatnej, inwestycji i redukcję zapasów przy poprawie eksportu netto. Dane o PKB powinny naszym zdaniem potwierdzić, że gospodarka znajduje się w pobliżu dołka cyklu koniunkturalnego. Kolejne kwartały powinny przynieść stopniowe ożywienie wiedzione spadającą inflacją i odbiciem realnych dochodów do dyspozycji, ale też widzimy ryzyko w dół dla naszej prognozy PKB na cały rok na poziomie 1% r/r, a także 3,3% w 2024 r.
- Dane o bilansie płatniczym za czerwiec pokażą naszym zdaniem lekki wzrost nadwyżki obrotów bieżących wobec maja.
- Dane o inflacji prawdopodobnie potwierdzą wstępny odczyt na poziomie 10,8% r/r, a szczegółowa struktura wskaże, co stało za niższą inflacją bazową (szacujemy 10,6% r/r wobec 11,1% w czerwcu). Niższy CPI za lipiec zwiększył prawdopodobieństwo spadku inflacji do poziomu jednocyfrowego już w sierpniu. Z drugiej strony ostatnie wzrosty cen ropy i paliw ograniczają to ryzyko.
- **Spadek inflacji wpisuje się w trend dezinflacyjny w regionie i na świecie.** W ubiegłym tygodniu dalszy spadek odnotowała inflacja w Czechach (do 8,8% r/r), na Węgrzech (do 17,6% z 20,1% z głębszym spadkiem inflacji bazowej) i w Rumunii (do 9,4% r/r z 10,2%). Dane z Chin pokazały ujemną dynamikę cen konsumenta (-0,3% r/r) po raz pierwszy od 2020 r. i wraz z mocniejszym spadkiem PPI wskazują na eksport chińskiej deflacji w świat. W dół zaskoczyła także inflacja w USA. Dane inflacyjne wskazują, że proces tagodzenia polityki pieniężnej w regionie stopniowo się przybliża, w Chinach uczestnicy rynku wyczekują stymulacji fiskalnej i monetarnej, a w USA rynek nie oczekuje już podwyżek stóp procentowych w tym roku.
- Za granicą uwagę przykują dane o PKB ze strefy euro, Niemiec i Węgier, minutes FOMC, dane o sprzedaży detalicznej w USA i finalne dane inflacyjne dla strefy euro za lipiec.
- Głównym wydarzeniem minionego tygodnia było wyznaczenie przez prezydenta Andrzeja Dudę terminu wyborów parlamentarnych na 15 października. Oznacza to formalny początek kampanii wyborczej. Wyłonienie nowego rządu po wyborach możliwe jest w optymistycznym scenariuszu na przełomie listopada i grudnia, w pesymistycznym pod koniec stycznia. Kolejne przedterminowe wybory odbędą się najpóźniej na początku marca 2024. Na tym etapie wszelkie przewidywania dot. wyniku wyborów obarczone są naszym zdaniem sporą niepewnością.

### Co na rynkach:

- Ubiegły tydzień przyniósł lekkie spadki na głównych rynkach akcji i mieszane zachowanie walut gospodarek wschodzących. Kurs EURPLN fluktuował w przedziale 4,41-4,47. Waluty regionu zyskiwały na wartości zgodnie z naszymi oczekiwaniami, forint o ok. 1,8%, a czeska korona o 0,5%. **W tym tygodniu możliwa jest kontynuacja pozytywnego trendu dla walut Europy Środkowej.** Wsparciem dla złotego może być spora nadwyżka w obrotach bieżących w czerwcu, powyżej 1 mld euro. Ponadto najnowsze wyniki ankiety NBP wśród przedsiębiorstw pokazały lekkie obniżenie kursu progowego optymalności eksportu w II kw. do 4,24 do euro, co mogło wynikać z szybkiego spadku cen producentów w tym roku na tle strefy euro i taniejącego importu komponentów. To może również otwierać drogę do dalszego lekkiego umocnienia złotego.
- Na rynku stopy procentowej doszło do stopniowego spadku stóp rynkowych i wyptaszczania krzywych, a dopiero pod koniec tygodnia doszło do korekty tej tendencji. Przy braku istotnych wydarzeń krajowych rynek podążał za tendencjami na rynkach bazowych. **Sądzymy, że jest potencjał do wzrostu stóp rynkowych, czemu mogłyby sprzyjać chociażby nieco lepsze dane o PKB za II kw.**

### Inflacja, % r/r

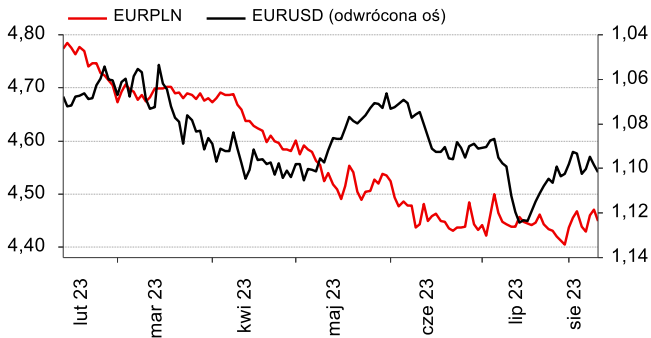


Źródło: Refinitiv, Santander

### Departament Analiz Ekonomicznych:

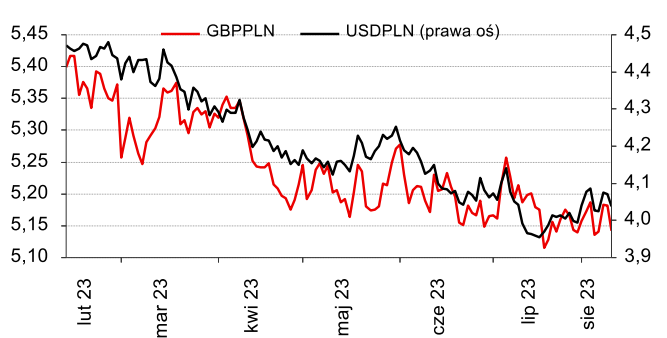
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
 Piotr Bielski 691 393 119  
 Bartosz Biały 517 881 807  
 Cezary Chrapek, CFA 887 842 480  
 Marcin Luźniński 510 027 662  
 Grzegorz Ogonek 609 224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

### EURPLN i EURUSD



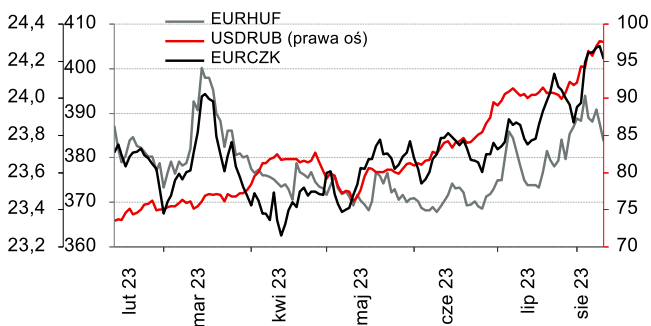
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### GBPPLN i USDPLN



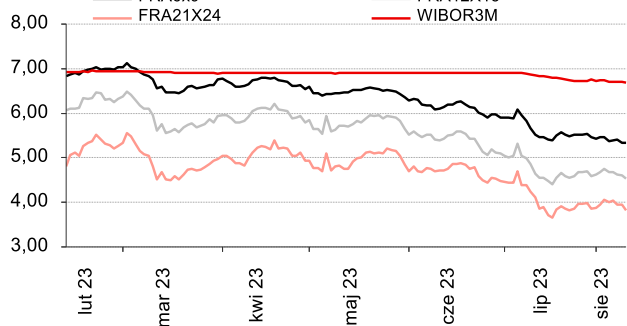
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### EURCZK, EURHUF i USDRUB



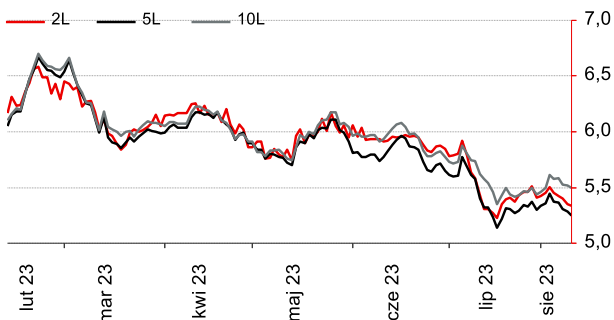
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### PLN FRA i WIBOR3M



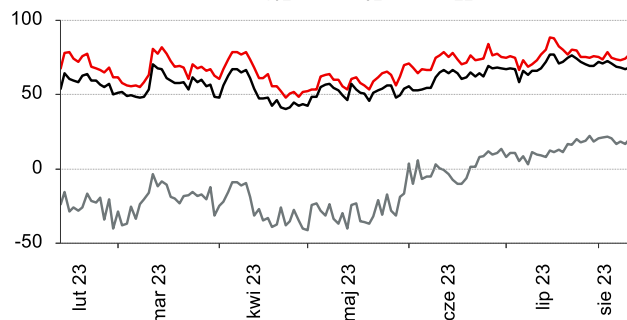
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności polskich obligacji



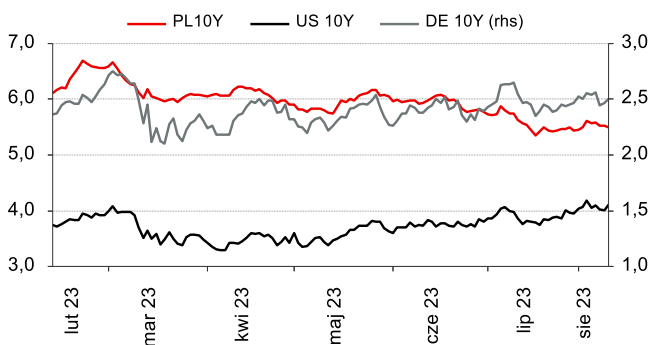
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Spready asset swap



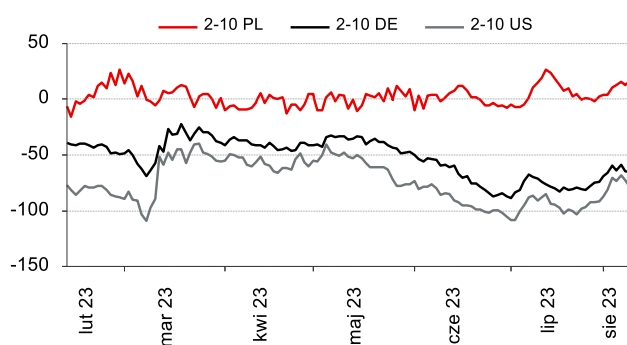
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### 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>PONIEDZIAŁEK (14 sierpnia)</b>							
08:00	PL	Inflacja	VII	% r/r	10,8	10,8	10,8
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VI	mln €	1752	1217	1392
14:00	PL	Bilans handlowy	VI	mln €	730	1122	1111
14:00	PL	Eksport	VI	mln €	28750	28550	28221
14:00	PL	Import	VI	mln €	27750	27428	27110
<b>WTOREK (15 sierpnia)</b>							
11:00	DE	ZEW	VIII	pkt	-63,0	-	-59,5
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m	0,4	-	0,2
<b>ŚRODA (16 sierpnia)</b>							
	PL	Wynik budżetu skumulowany	VII	mln	-	-	-12682
08:30	HU	PKB	II kw.	% r/r	-1,2	-	-0,9
10:00	PL	PKB	II kw.	% r/r	-0,3	0,1	-0,3
11:00	EZ	PKB SA	II kw.	% r/r	0,6	-	0,6
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VI	% m/m	-0,4	-	0,2
14:00	PL	Inflacja bazowa	VII	% r/r	10,7	10,6	11,1
14:30	US	Rozpoczęcie budowy domów	VII	% m/m	0,4	-	-8,0
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	VII	% m/m	0,4	-	-0,5
20:00	US	Minutes FOMC	VIII				
<b>CZWARTEK (17 sierpnia)</b>							
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	248
<b>PIĄTEK (18 sierpnia)</b>							
11:00	EZ	Inflacja HICP	VII	% r/r	5,3	-	5,5

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