

Tygodnik ekonomiczny

Inflacja na krawędzi 10%

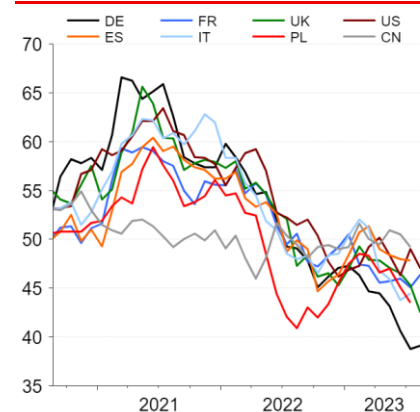
Co w gospodarce:

- Seria danych krajowych opublikowanych w ostatnich dniach nie dała powodów do nadmiernego optymizmu odnośnie do aktywności gospodarczej na początku III kwartału, chociaż z drugiej strony część wskaźników (koniunktura konsumencka i w firmach, zmiany na rynku kredytowym, sprzedaż detaliczna, aktywność inwestycyjna firm) wskazuje naszym zdaniem na nadchodzące ożywienie gospodarcze.
- Lista publikacji krajowych w ostatnim tygodniu wakacji nie jest długa, ale zawiera ważne pozycje: w czwartek poznamy **wstępną inflację CPI za sierpień i pełne dane o PKB za II kwartał**, a w piątek **sierpniowy indeks PMI dla przemysłu**.
- Odczyt inflacyjny będzie szczególnie pilnie śledzony w kontekście niedawnej deklaracji prezesa NBP o tym, że zejście CPI do jednocyfrowego poziomu otworzy drzwi dla decyzji RPP o obniżce stóp procentowych. **Nasza prognoza sugeruje, że dynamika CPI w sierpniu znajdzie się dokładnie na krawędzi 10,0% r/r**, co pokrywa się z medianą prognoz w ankiecie Bloomberga. Przedział prognoz jest tym razem bardzo wąski: między 9,9% a 10,2% r/r.
- **Dane o PKB ujawnią co dokładnie stało za słabszym od oczekiwań wynikiem II kwartału (-0,5% r/r wg wstępnego odczytu)**. Nasza intuicja podpowiada, że za rozczarowanie mogła być odpowiedzialna konsumpcja i/lub zmiana zapasów. Saldo obrotów z zagranicą było wyraźnie lepsze niż rok wcześniej, a dane z sektora firm sugerują, że dynamika inwestycji pozostała wysoka w II kwartale.
- **Ze strony PMI spodziewamy się lekkiego odbicia w górę do 44,1 pkt.** w sierpniu po mocnych spadkach w dwóch poprzednich miesiącach – podobnie zachowały się indeksy przemysłowe PMI w krajach strefy euro. Podkreślamy jednak, że indeks PMI nie jest naszym zdaniem najlepszym odzwierciedleniem sytuacji w polskim przemyśle, więc z zachowania tego indeksu nie wyciągalibyśmy daleko idących wniosków. Badanie koniunktury GUS pokazało w sierpniu lekką poprawę w przemyśle, przy wyraźnym odbiciu w górę sub-indeksu odzwierciedlającego prognozę produkcji.
- Za granicą szereg krajów będzie publikowało szczegółowe dane o PKB za II kwartał, pojawią się odczyty inflacyjne w strefie euro i USA, indeksy koniunktury ESI w Europie. Kluczową publikacją będzie znowu raport z amerykańskiego rynku pracy w piątek. We wtorek Bank Węgier zdecyduje o stopach procentowych – oczekiwana jest obniżka stopy jednodniowej o 100pb.

Co na rynkach:

- **Od początku sierpnia EURPLN stopniowo podchodził w górę i zakładamy, że końcówka miesiąca minie w analogicznym trendzie**, czemu sprzyjać będzie umocnienie dolara do euro, nastroje na rynkach globalnych, ale też echa opublikowanego właśnie projektu budżetu na 2024 rok, z których wynika wysoka skala deficytu i bardzo wysokie emisje długu w przyszłym roku.
- **Plany fiskalne rządu na 2024 rok są też naszym zdaniem argumentem za wzrostem rentowności obligacji.** Wg projektu emisja netto krajowych rynkowych SPW ma wynieść w przyszłym roku 154 mld zł, a obligacji zagranicznych 38 mld zł, wobec odpowiednio 48 i 13 mld zł w 2023 r. Potrzeby pożyczkowe brutto będą o wiele większe (w sumie 420 mld zł) z uwagi na wysokie zapadalności długu w przyszłym roku. Taka perspektywa powinna zostać odzwierciedlona w wyższych spreadach ASW i rentownościach obligacji skarbowych. Biorąc pod uwagę duże potrzeby pożyczkowe w 2024 r. spodziewamy się zwiększenia skali emisji SPW już w najbliższych miesiącach – plan podaży na wrzesień MF ogłosi w czwartek. O sytuacji w końcówce tygodnia mogą przesądzić dane o CPI i PMI – w przypadku odczytów poniżej prognoz, możliwe jest umocnienie na krótkim końcu krzywych obligacyjnych i FRA/IRS.

PMI w przemyśle, pkt.

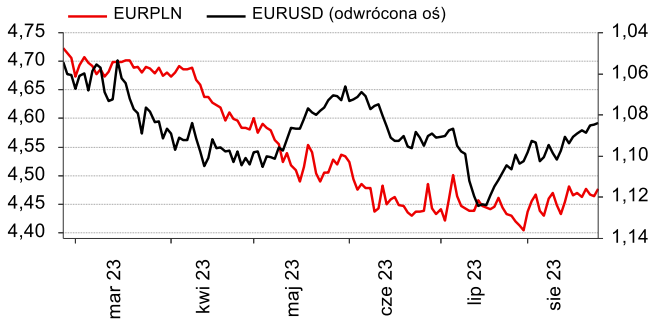


Źródło: Refinitiv Datastream, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

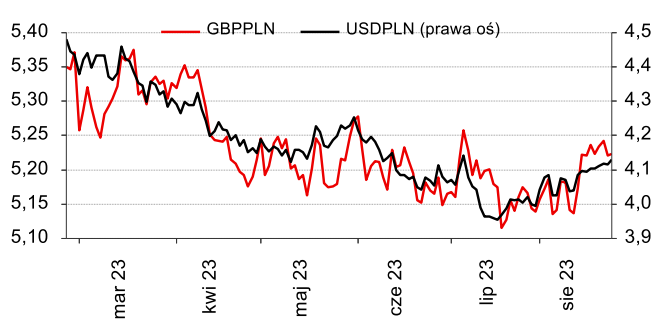
aI. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 691 393 119
 Bartosz Białas 517 881 807
 Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
 Marcin Luźniński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



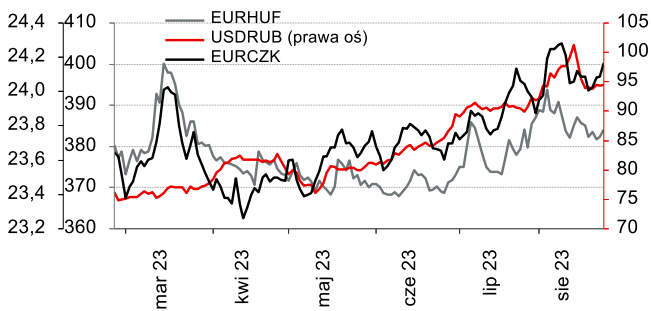
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



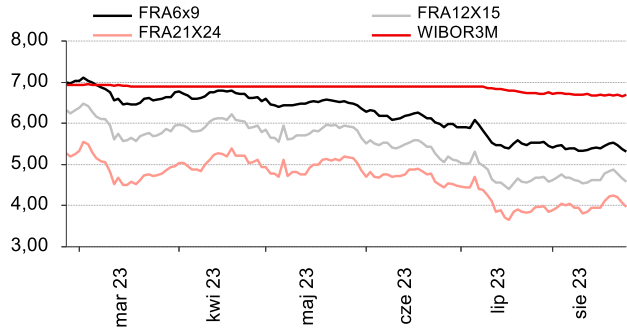
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



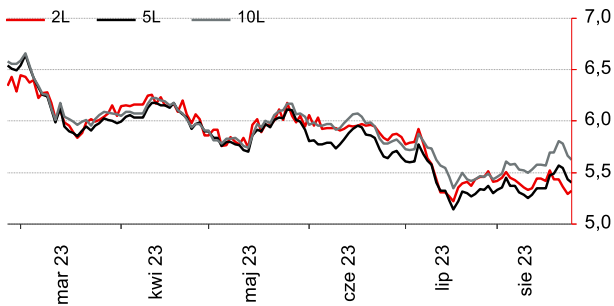
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



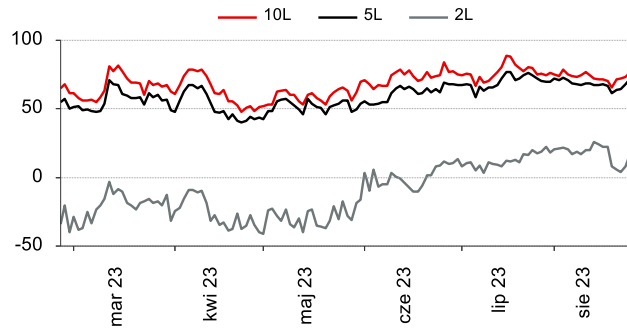
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



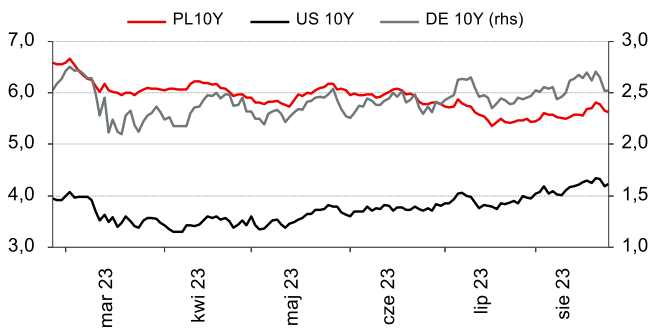
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



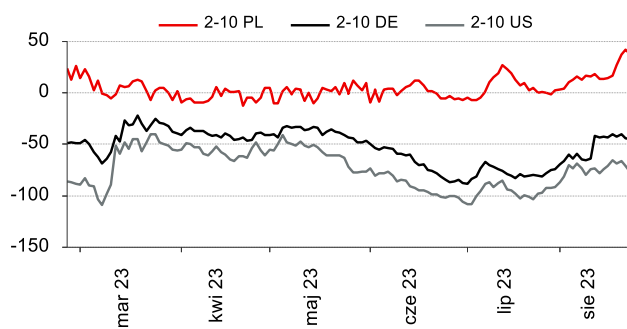
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

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	
PONIEDZIAŁEK (28 sierpnia)						
WTOREK (29 sierpnia)						
09:00	CZ	PKB SA	II kw.	% r/r	-	-0,6
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	-	13,00
16:00	US	Conference Board Konsumenci	VIII	pkt	117,1	117,0
ŚRODA (30 sierpnia)						
11:00	EZ	ESI	VIII	pkt	-	94,5
14:00	DE	Inflacja HICP	VIII	% m/m	-	0,5
14:15	US	Raport ADP	VIII	tys.	-	324,0
14:30	US	PKB	II kw.	% k/k	2,5	2,4
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VII	% m/m	-	0,3
CZWARTEK (31 sierpnia)						
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m	-	-0,6
10:00	PL	Inflacja	VIII	% r/r	10,0	10,0
10:00	PL	PKB	II kw.	% r/r	-0,5	-0,5
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	VIII	% r/r	5,0	5,3
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	VII	%	-	6,4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	240	230
14:30	US	Wydatki osobiste	VII	% m/m	0,7	0,5
14:30	US	Dochody osobiste	VII	% m/m	0,3	0,3
14:30	US	Indeks cen PCE SA	VII	% m/m	0,2	0,2
PIĄTEK (1 września)						
08:30	HU	PKB	II kw.	% r/r	-	-2,4
09:00	PL	PMI przemysł	VIII	pkt	43,7	44,1
09:55	DE	PMI przemysł	VIII	pkt	38,8	39,1
10:00	EZ	PMI przemysł	VIII	pkt	42,7	43,7
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	VIII	tys.	160	187
14:30	US	Stopa bezrobocia	VIII	%	3,5	3,5
16:00	US	ISM przemysł	VIII	pkt	47,0	46,4

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