

Tygodnik ekonomiczny

Tydzień z danymi inflacyjnymi

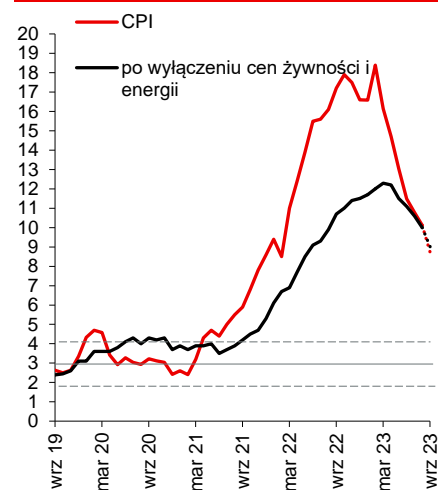
Co w gospodarce:

- Po zalewie polskich danych w mijającym tygodniu, które raczej utwierdziły nas w poglądzie o zbliżającym się gospodarczym odbiciu raczej niż go podważyły, przejdziemy w tryb wyczekiwania na piątkowy wstępny odczyt inflacji za wrzesień. Po drodze rzucimy okiem, czy coś już drgnęło w zamówieniach przemysłowych (**biuletyn statystyczny GUS we wtorek**) i na **wskaźniki koniunktury ESI (czwartek)**.
- Tym razem publikacji CPI nie będą towarzyszyć aż takie emocje jak miesiąc temu, gdy wszyscy żyli tematem jedno- lub dwucyfrowości polskiej inflacji (co zresztą później okazało się nieistotne z punktu widzenia działań podjętych przez RPP). Tym razem inflacja najwyraźniej spadnie o co najmniej 1 pkt. proc. W świetle komunikacji płynącej ostatnio z NBP i naszych domysłów jak ją interpretować, powinno to wystarczyć, żeby w październiku stopy zostały znowu obniżone, choć tym razem o mniej niż 75 pb (wg nas o 25 pb). **Nasza prognoza na wrześniowy CPI to 8,7% r/r, konsensus rynkowy jest trochę niżej (8,5% r/r)**, przy czym różnica może brać się z szacunków skali spadku cen paliw i sposobu uwzględnienia przez GUS zmian w prawie dotyczących ceny i limitu zużycia prądu. Inflację będą spychać w dół darmowe leki, ale z drugiej strony wrześniowy zastrzyk gotówki w postaci 14. emerytury mógł wywołać reakcję cenową w górę w niektórych obszarach.
- **Za granicą kluczowe będą dane inflacyjne ze strefy euro** - prawdopodobnie pokażą spadek poniżej 5% r/r, choć jej niektóre kraje jak Francja i Hiszpania, mogą pokazać odbicie. **W USA inflacja PCE** mogła urosnąć w sierpniu, tak jak i w lipcu. Zobaczymy też czy **wskaźniki Ifo** potwierdzą poprawę w niemieckiej koniunkturze uchwyconą przez wstępne wrześniowe odczyty PMI.
- Jeszcze **dziś ewentualna aktualizacja polskiego ratingu przez Moody's**. Nie spodziewamy się zmian. Nawet jeśli projekt budżetu 2024 r. wzbudził obawy agencji co do perspektyw fiskalnych to wg nas niecały miesiąc przed wyborami to słaby moment na rewizję ratingu. Po wyborach w 2015 r. agencje poczekały na wykrystalizowanie się sytuacji politycznej trzy (S&P) i siedem miesięcy (Moody's) zanim skorygowały oceny kredytowe Polski.

Co na rynkach:

- Słowa Adama Głapińskiego o skurczonym polu do dalszych obniżek stóp oraz Henryka Wnorowskiego, że dalsze osłabienie złotego byłoby niepożądane, odbiły się pozytywnie na polskiej walucie. Wg nas również w przyszłym tygodniu, tak jak w ostatnich dniach tego tygodnia, **nie będzie prób ustanawiania nowych szczytów przez EURPLN** w ruchu zainicjowanym zaskakująco dużym cięciem stóp przez RPP. Znaczenie dla rynku może mieć wstępna inflacja – postrzegana przez pryzmat jej wpływu na skalę ewentualnej obniżki stóp w październiku.
- Na rynku długu również wypowiedzi z RPP pomogły w korygowaniu wcześniejszej nerwowej reakcji rynku i znacznego spadku stóp, a wzrostowej korekcie sprzyjał jastrzębi Fed i wzrosty rentowności amerykańskich Treasuries. Klimat wyczekiwania na dane inflacyjne ze strefy euro i oczekiwania rynku, że zniechęcą one EBC do dalszych podwyżek stóp, powinien stabilizować polski rynek długu. Przy wyczuleniu rynku na komunikację banku centralnego, trudno wykluczyć czy jakaś wypowiedź nie podbije zmienności na lokalnym rynku. Sądzymy, że **wciąż jest przestrzeń do korekty FRA i krótkiego końca krzywej dochodowości w górę** wobec oczekiwanej mniejszej liczby podwyżek niż wycenia rynek.

Inflacja CPI, % r/r

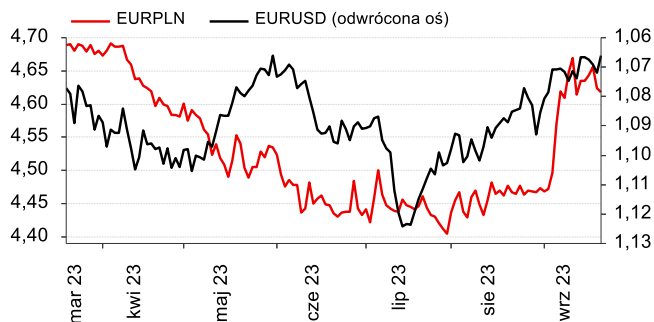


Źródło: GUS, NBP, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

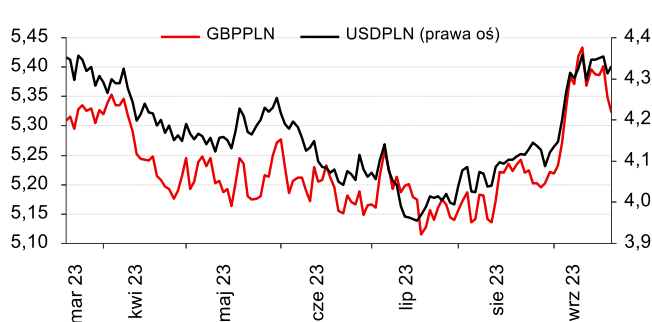
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 691 393 119
 Bartosz Biały 517 881 807
 Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
 Marcin Luźniński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



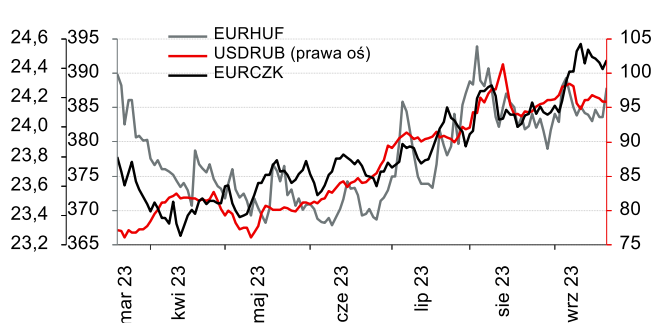
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



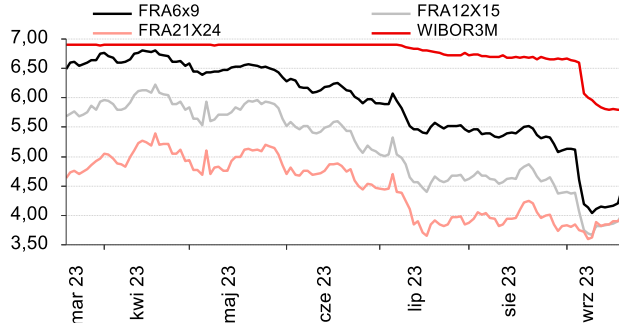
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



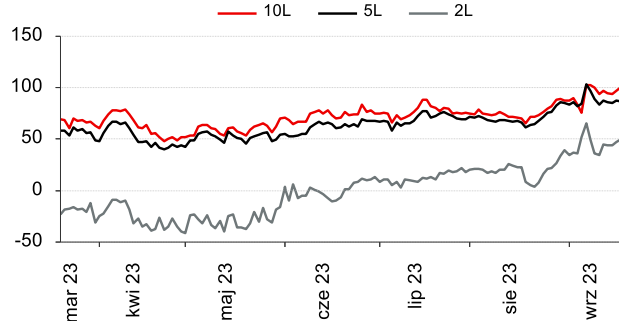
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



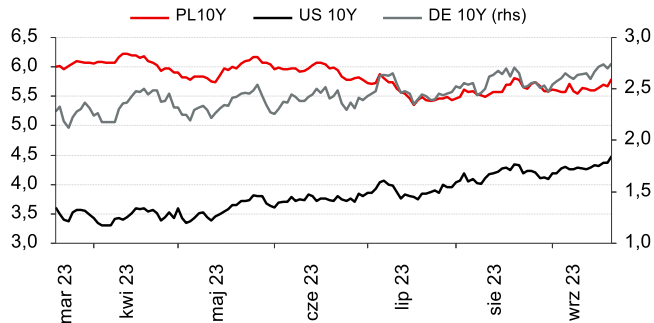
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



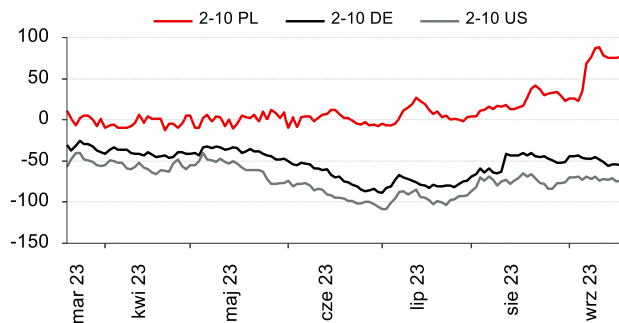
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności 10-letnich obligacji



Source: LSEG Datastream, Santander

Nachylenie krzywych dochodowości



Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	SANTANDER		
PONIEDZIAŁEK (25 września)							
10:00	DE	Ifo	IX	pkt	85,1	-	85,7
10:00	PL	Stopa bezrobocia	VIII	%	5,0	5,0	5,0
WTOREK (26 września)							
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	IX	%	13,00	-	13,00
16:00	US	Conference Board Konsumentci	IX	pkt	105,5	-	106,1
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VIII	% m/m	-2,0	-	4,4
ŚRODA (27 września)							
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	VIII	% m/m	-0,4	-	-5,2
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego	IX	%	7,00	-	7,00
CZWARTEK (28 września)							
11:00	EZ	ESI	IX	pkt	92,3	-	93,3
14:00	DE	Inflacja HICP	IX	% m/m	0,3	-	0,4
14:30	US	PKB	II kw.	% k/k	2,3	-	2,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	214	-	201
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VIII	% m/m	0,3	-	0,9
PIĄTEK (29 września)							
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	VIII	% m/m	0,5	-	-1,0
09:00	CZ	PKB SA	II kw.	% r/r	-0,4	-	-0,4
10:00	PL	Inflacja	IX	% r/r	8,5	8,7	10,1
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	IX	% r/r	4,5	-	5,2
14:30	US	Wydatki osobiste	VIII	% m/m	0,4	-	0,8
14:30	US	Dochody osobiste	VIII	% m/m	0,5	-	0,2
14:30	US	Indeks cen PCE SA	VIII	% m/m	0,5	-	0,2
16:00	US	Indeks Michigan	IX	pkt	67,7	-	69,5

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