

Tygodnik ekonomiczny

Wiwisekcja inflacji

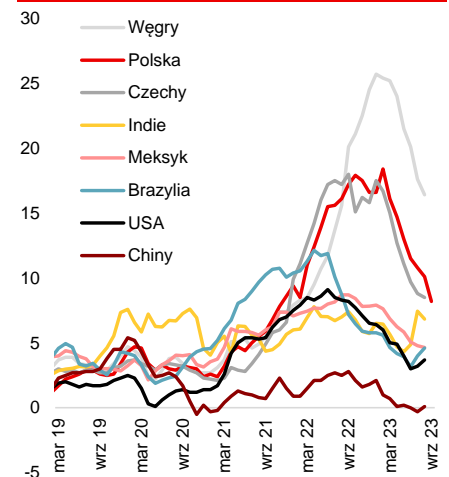
Co w gospodarce:

- Co prawda inflacja w Polsce jest już „umiarkowana”, ale nadal warto będzie rozeznaczyć się co właściwie stało za jej wrześniowym spadkiem z 10,1% r/r do 8,2%. **Szczegółowe dane o CPI** pojawią się w piątek. Ze wstępnych danych wiemy już, że za 1,2 pkt. proc. ze spadku wynoszącego 1,9 pkt. proc. odpowiadały składniki niebazowe (żywność, paliwa, energia). Z kolei inflacja bazowa, cofająca się wg naszych szacunków z 10,0% r/r do 8,5-8,6%, spadała z powodu mieszanki czynników koniunkturalnych, pogodowych (opóźnione wejście nowej kolekcji odzieży i obuwia) i dyskrejonalnych (np. zmiany w zakresie dostępu do darmowych leków). Ustalenie, które z nich zadziały najsilniej będzie ważne dla określenia perspektyw dalszego spadku inflacji. Również w piątek poznamy **sierpniowy bilans płatniczy Polski**, prawdopodobnie z kolejną nadwyżką na rachunku obrotów bieżących, choć już nie tak dużą jak to co oglądaliśmy w I poł. roku.
- Ten tydzień będzie też okazją do spojrzenia jak w walce z inflacją radzą sobie inne kraje. Dane o CPI opublikują Czechy (spodziewany jest spadek inflacji o 1 pkt. proc. w okolice 7,5% r/r) i Węgry (spadek o ok. 4 pkt. proc. w okolice 12,5%), służyć będą finalne odczyty z głównych gospodarek strefy euro, ale też z m.in. Meksyku, Brazylii. Indii. W piątek dane CPI pokażą Chiny - akurat w tym przypadku świat kibicuje odbiciu inflacji (z 0,1% r/r w sierpniu), dającemu nadzieję, że odżywa tam wreszcie popyt krajowy. **Punktem uwagi będzie jednak inflacja CPI w USA** – rynek zakłada delikatny spadek jej i jej miary bazowej w ujęciu r/r (z odpowiednio 3,7% i 4,3%). W świetle ostatniego niepokojąco szybkiego wzrostu rentowności amerykańskich obligacji stanowiącego ryzyko dla stabilności globalnych rynków, mile widziane byłoby zaskoczenie ze strony tych danych po niższej stronie.
- Przez cały tydzień trwać będzie doroczne spotkanie MFW i Banku Światowego, w ramach którego we wtorek **prezentacja nowych prognoz gospodarczych (World Economic Outlook)**. W środę opis dyskusji na wrześniowym posiedzeniu opublikuje Fed a dzień później EBC (co prawda bank zakomunikował, że osiągnął już dostateczny poziom stóp, ale być może dokument pozwoli rozeznaczyć się na ile silna jest wciąż frakcja nawołująca do dalszych podwyżek). W USA rusza sezon publikacji kwartalnych wyników spółek.
- A poza tym przed nami w Polsce wybory parlamentarne za tydzień i śledzenie ostatnich sondaży. Ciska wyborcza zacznie obowiązywać na 24h przed dniem wyborów.

Co na rynkach:

- W ostatni tydzień przed wyborami najprawdopodobniej zarówno rząd jak i NBP preferowałyby **mniejszą zmienność kursu złotego i przynajmniej brak istotnego osłabienia**. Sprzyjać temu mogłoby zahamowanie trendu aprecjacyjnego dolara. Sądzymy, że obecnie dolar jest nieco przeszacowany, a wzrostowi EURUSD mógłby sprzyjać wyczekiwany spadek rentowności amerykańskich obligacji. Trudno wstrzelić się idealnie w górkę rentowności w USA, ale być może po „górze” po danych o zatrudnieniu impulsem do spadku mógłby być spadek inflacji w USA. Kurs złotego będzie w kolejnych tygodniach pod wpływem wyniku wyborów, i obecnie zakładamy lekkie osłabianie się złotego do końca roku.
- W tym tygodniu **możliwa jest lekka korekta stóp rynkowych w dół**, a sprzyjać temu może seria danych inflacyjnych w regionie i USA, a także sytuacja techniczna i niektóre komentarze członków RPP (gotębi przekaz od Gabrieli Mastowskiej). Może to sprzyjać ponownemu rozszerzeniu spreadów kredytowych, szczególnie na dłuższym końcu, wobec zbliżającego się terminu wyborów.

Inflacja w wybranych krajach, % r/r

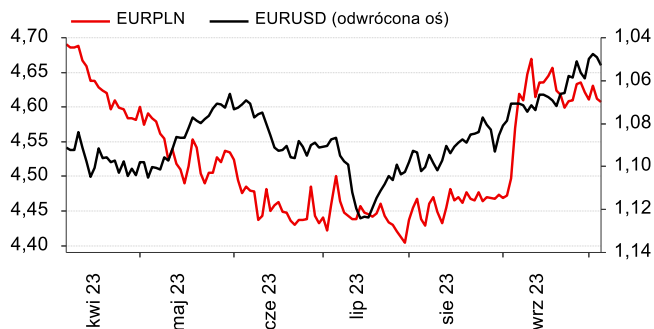


Źródło: Bloomberg, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

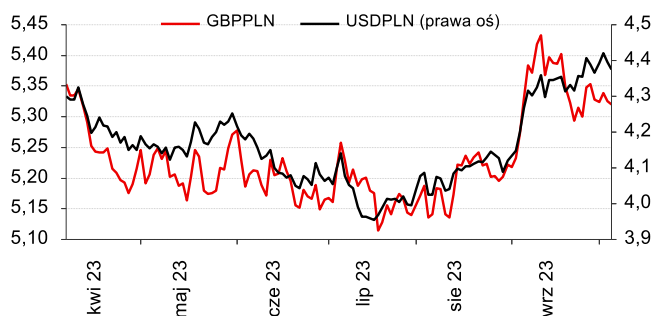
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 691 393 119
 Bartosz Biały 517 881 807
 Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
 Marcin Luźniński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



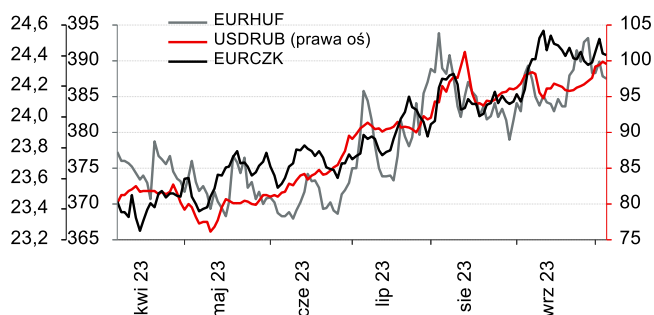
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



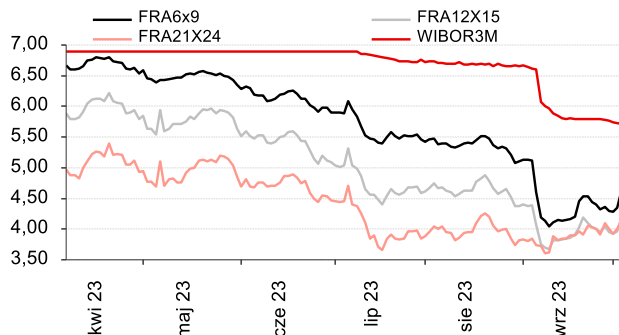
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



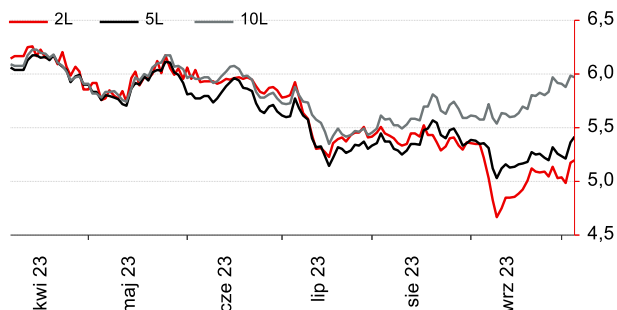
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



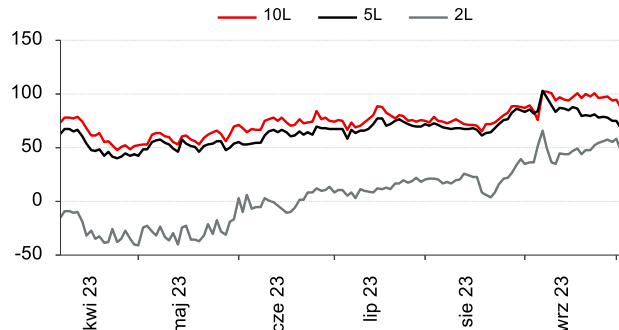
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



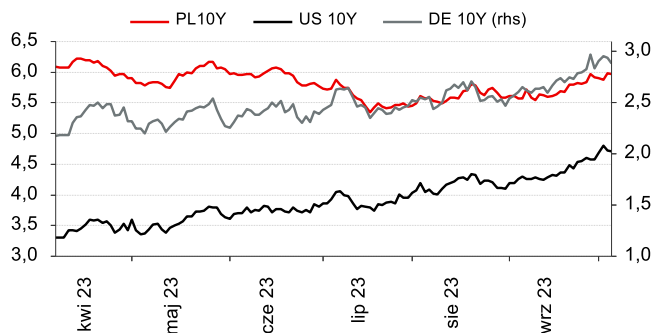
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



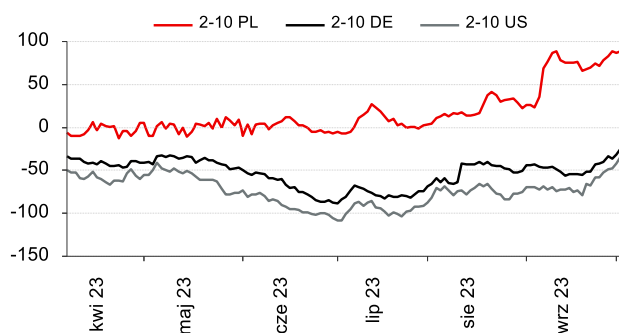
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

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 (9 października)							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	VIII	% m/m	-0,1	-	-0,8
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	VIII	% r/r	-2,8	-	-2,9
WTOREK (10 października)							
08:30	HU	Inflacja	IX	% r/r	12,4	-	16,4
09:00	CZ	Inflacja	IX	% r/r	7,5	-	8,5
ŚRODA (11 października)							
08:00	DE	Inflacja HICP	IX	% m/m	0,2	-	0,2
20:00	US	Minutes FOMC	20.09.2023				
CZWARTEK (12 października)							
14:30	US	Inflacja	IX	% m/m	0,3	-	0,6
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	07.10.2023	tys.	210	-	207
PIĄTEK (13 października)							
10:00	PL	Inflacja	IX	% r/r	8,2	8,2	10,1
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VIII	% m/m	0,1	-	-1,1
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VIII	mln €	985	375	566
14:00	PL	Bilans handlowy	VIII	mln €	996	556	1 068
14:00	PL	Eksport	VIII	mln €	25 732	26 027	25 909
14:00	PL	Import	VIII	mln €	24 801	25 471	24 841
16:00	US	Indeks Michigan	X	pkt	67,5	-	68,1

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