

Tygodnik ekonomiczny

Od czego spuchła inflacja?

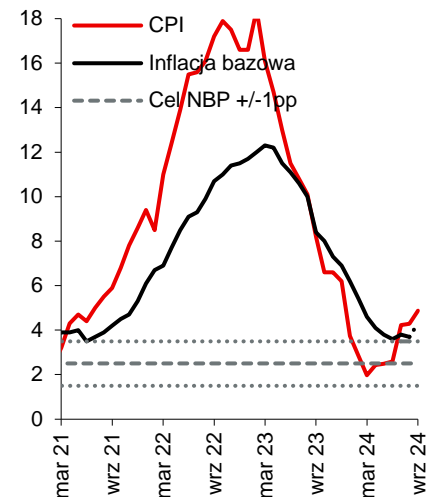
Co w gospodarce:

- W tym tygodniu w kraju zobaczymy **pełne dane o wrześniowej inflacji**, która wg wstępnego odczytu była o włos od osiągnięcia dwukrotności celu inflacyjnego. W poprzednich pięciu miesiącach finalna inflacja była identyczna ze wstępnym szacunkiem GUS, zakładamy, że tak będzie i tym razem. Wyliczona z tych danych przez NBP inflacja bazowa powinna wynieść 4,3% r/r (jesteśmy w tych szacunkach zgodni z konsensusem rynkowym) wobec 3,7% r/r w sierpniu. Średnie dla inflacji i inflacji bazowej za III kw. byłyby wówczas o 0,1 pkt. proc. wyższe niż przewidywała ostatnia projekcja NBP. Zobaczymy też **sierpniowe dane o bilansie płatniczym** Polski, w którym prawdopodobnie utrzymał się wyraźny deficyt na rachunku obrotów bieżących (tym razem rządu -1 mld € zamiast lipcowego -1,5 mld €). Różnimy się od konsensusu rynkowego przede wszystkim w szacunkach jak mocno spadł w sierpniu eksport (wg nas -4,6% r/r, rynek -2,2%). W tym tygodniu wypada też czas na publikację **wykonania budżetu** centralnego po wrześniu.
- Za granicą kluczowa będzie **decyzja EBC**, choć przy wszystkich kilkudziesięciu prognozach zebranych przez Bloomberg wskazujących na obniżkę o 25pb emocji za dużo nie będzie. W połowie września, zaraz po decyzji banku o obniżce o 25pb rynek był przekonany, że w październiku EBC raczej zrobi sobie przerwę. Teraz w oparciu o wycenę instrumentów pochodnych na stopę procentową można uznać obniżkę o 25pb za pewnik.
- W sobotę 12.X Donald Tusk ma przedstawić strategię migracyjną dla Polski, którą chce też zaproponować jako szablon dla całej UE.
- Spośród nadchodzących danych warto wspomnieć o sierpniowej produkcji przemysłowej w strefie euro, która tym razem może pokazać solidne odbicie dzięki Niemcom – choć dane z sektora przemysłowego tego kraju częściej straszą niż podnoszą na duchu to akurat wolumen produkcji solidnie tam w sierpniu wzrósł (+2,9% m/m przy oczekiwaniach +0,8%, największe pozytywne zaskoczenie od blisko trzech lat). Jednocześnie jednak wskaźniki nastrojów w przemyśle strefy euro póki co nie pozostawiają wiele miejsca nadziejom na wyraziste i trwałe odbicie. Pojawi się też indeks ZEW dla Niemiec i finalne dane o inflacji ze strefy euro. Brytyjski indeks CPI może pokazać pierwszy spadek inflacji poniżej celu 2% od potowy 2021 r. W USA ukażą się produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna.
- Pod koniec tygodnia ruszy szczyt UE, na którym m.in. mają być zatwierdzone rekomendacje krajowe dotyczące polityki fiskalnej.
- W nadchodzącym tygodniu zobaczymy też kluczowe dane dotyczące Chin, od inflacji CPI, akcji kredytowej i handlu zagranicznego po wynik sprzedaży i produkcji, a także PKB za III kw. Już w ten weekend możliwa jest też nowa komunikacja na temat pakietu stymulacyjnego (zapowiedziano briefing Ministerstwa Finansów).

Co na rynkach:

- Miniony tydzień stał pod znakiem ograniczonych ruchów na rynku walutowym w regionie. Kurs EURUSD obniżył się nieznacznie, a mocniejszemu dolarowi sprzyjało zmniejszenie oczekiwań na redukcję procentowych w USA wobec mało gotówkich wypowiedzi bankierów centralnych czy nieco wyższego odczytu CPI z USA przy utrzymaniu oczekiwań na dwie redukcje stóp ze strony EBC do końca roku. Mimo utrzymania napięć na Bliskim Wschodzie złoty i czeska korona lekko zyskiwały na wartości, a nieznacznie tracił forint. Zasadniczo waluty regionu pozostają na lokalnych dołkach, co może sugerować ograniczony potencjał do ostabienia. Mogłoby potencjalnie temu sprzyjać ostabienie euro do innych walut po obniżce stóp na przyszłotygodniowym posiedzeniu czy eskalacja napięć na linii Iran-Izrael. Chociaż zakładamy poprawę na rachunku obrotów bieżących względem lipca to wciąż zobaczymy deficyt co nie będzie dobrym sygnałem dla złotego. **W perspektywie kolejnych tygodni zakładamy stabilizację kursu EURPLN** w pobliżu 4,25-4,35 z możliwym ostabieniem w okresie nadchodzących wyborów w USA.
- Ubiegły tydzień stał pod znakiem kontynuacji wzrostów stóp rynkowych czemu sprzyjały zmiany na rynkach bazowych w tym większy wzrost rentowności amerykańskich Treasuries niż w przypadku obligacji europejskich. Sądymy, że przestrzeń do dalszego wzrostu stóp jest coraz mniejsza. Rynek odzyskał część obniżek stóp procentowych i obecnie zakłada ich redukcję o 100 pb w 2025 r. począwszy od kwietnia. W bazowym scenariuszu wciąż zakładamy pierwszy ruch w lipcu przy minimalnie większej skali obniżek niż zakłada rynek z ryzykiem, że początek cyklu faktycznie może rozpocząć się w II kwartale. Sprzyjać wcześniejszym obniżkom mogłoby potencjalnie także umocnienie złotego w I poł. 2025 r. **Zakładamy większe szanse na spadek stóp rynkowych w tym tygodniu. Może temu sprzyjać obniżka stóp przez EBC**, ale ograniczeniem dla spadku stóp będzie z kolei wzrost inflacji bazowej.

Inflacja w Polsce a cel inflacyjny, % r/r

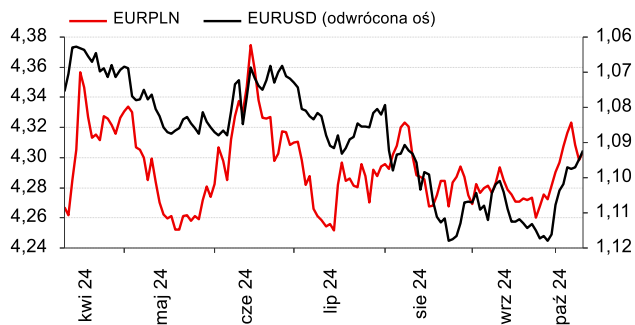


Źródło: GUS, NBP, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

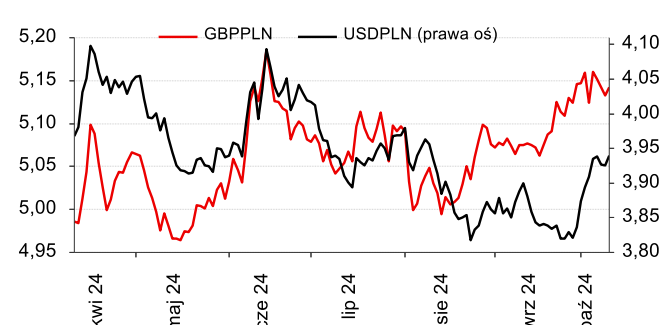
a.l. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 691 393 119
 Bartosz Biatas 517 881 807
 Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
 Marcin Luziński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



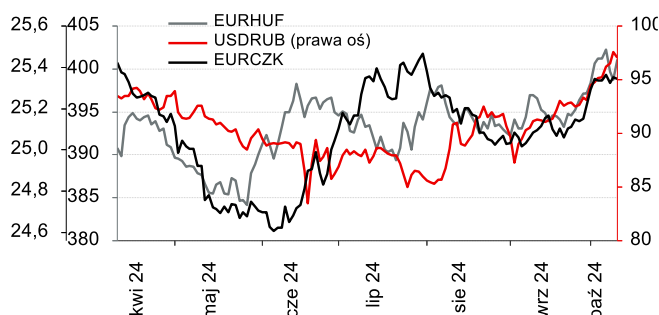
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



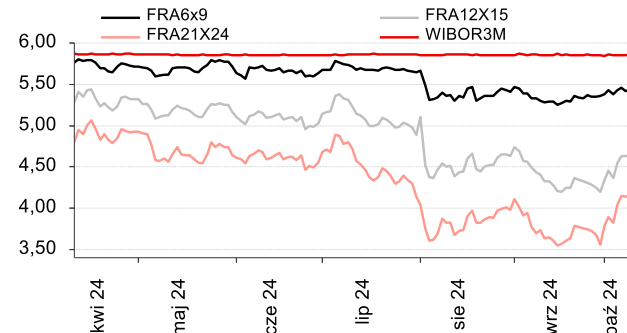
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



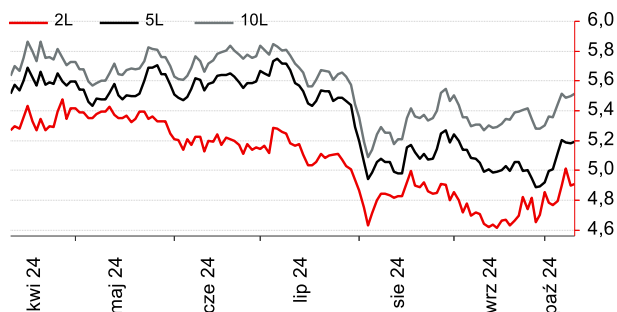
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



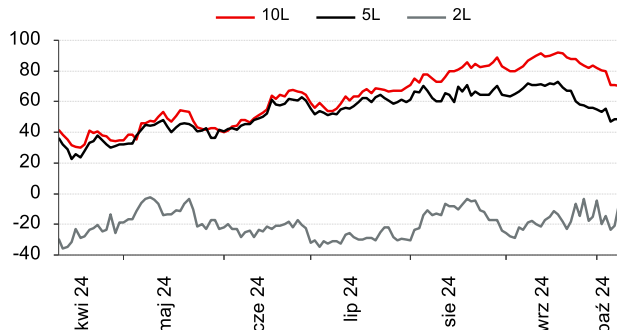
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



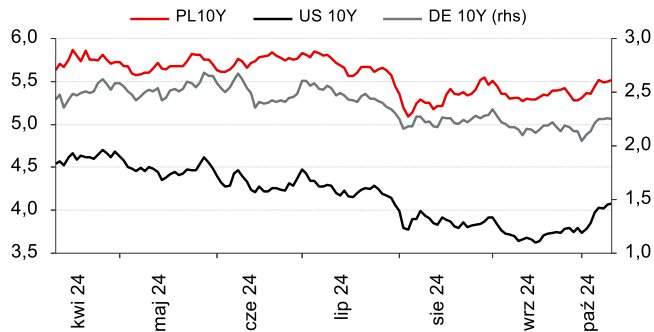
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



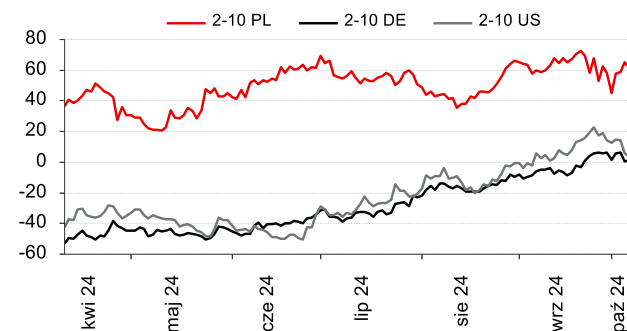
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

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 (14 października)							
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VIII	mln €	-929	-938	-1 462
14:00	PL	Bilans handlowy	VIII	mln €	-1 305	-1 456	-1 450
14:00	PL	Eksport	VIII	mln €	25 232	24 626	27 009
14:00	PL	Import	VIII	mln €	26 417	26 082	28 459
WTOREK (15 października)							
10:00	PL	Inflacja	IX	% r/r	4,9	4,9	4,3
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VIII	% m/m	1,7	-	-0,3
11:00	DE	ZEW	X	pkt	-84,0	-	-84,5
ŚRODA (16 października)							
14:00	PL	Inflacja bazowa	IX	% r/r	4,3	4,3	3,7
CZWARTEK (17 października)							
11:00	EZ	HICP	IX	% r/r	1,8	-	1,8
14:15	EZ	Decyzja EBC	X	%	3,40	-	3,65
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	240	-	258
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	IX	% m/m	0,3	-	0,1
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	IX	% m/m	-0,1	-	0,8
PIĄTEK (18 października)							
14:30	US	Rozpoczęcie budowy domów	IX	% m/m	-0,5	-	9,6

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