

Tygodnik ekonomiczny

Pierwsze posiedzenie RPP po wakacjach

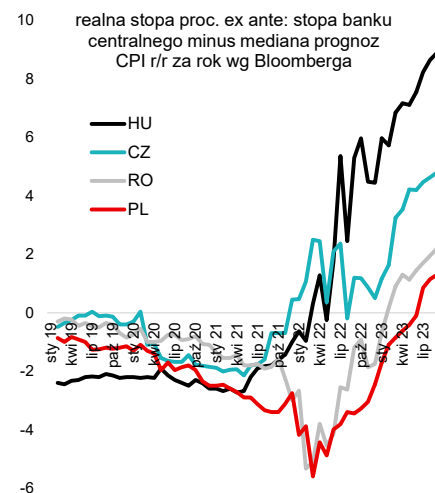
Co w gospodarce:

- **Kluczowym wydarzeniem najbliższego tygodnia będzie pierwsze decyzyjne posiedzenie RPP po wakacjach.** Jego termin został jakiś czas temu niespodziewanie przesunięty na 12-13 września, ale w ostatnich dniach równie niespodziewanie przywrócono go na pierwotną datę 5-6 września.
- Niezmiennie uważamy, że rozpoczęcie łagodzenia polityki pieniężnej byłoby obecnie przedwczesne, biorąc pod uwagę perspektywy gospodarcze, stan rynku pracy, ekspansywną politykę fiskalną oraz wciąż niskie realne stopy procentowe, szczególnie na tle innych krajów. Redukcja inflacji w tym roku okazała się faktycznie szybsza niż zakładaliśmy, ale to przede wszystkim efekt mocnego cofnięcia szoku energetyczno-żywnościowego i jest to najłatwiejsza część drogi inflacji ze szczytu w kierunku celu. Tymczasem perspektywa powrotu inflacji do celu 2,5% na razie się nie przybliżyła. Już w przyszłym roku ten trend spadkowy CPI ma duże szanse się zatrzymać w okolicy 7% r/r: wygasną efekty wysokiej bazy, siła nabywcza dochodów konsumentów będzie znowu rosta, prawdopodobnie cofnięte zostanie zamrożenie cen energii i zerowy VAT na żywność.
- Tym niemniej, **wyduje się niemal przesądzone, że stopy procentowe NBP zostaną obniżone najdalej w październiku** – wskazuje na to dość jednoznacznie komunikacja ze strony przedstawicieli większości w RPP. Wg najnowszej ankiety Parkietu tylko 6 na 22 analityków (w tym my) spodziewa się utrzymania stóp procentowych bez zmian na najbliższym posiedzeniu RPP, reszta zakłada obniżkę stóp o 25pb. Oczekiwania obniżki stóp już we wrześniu wzrosły mimo tego, że wstępne dane o sierpniowej inflacji po raz pierwszy od wielu miesięcy zaskoczyły w górę, a nie w dół i nie potwierdziły zejścia CPI do jednocyfrowego poziomu. Jednocyfrowa inflacja była jednym z warunków sformułowanych w lipcu przez prezesa NBP, który miałby umożliwić rozpoczęcie obniżek stóp. Wygląda na to, że wszyscy zdają sobie sprawę, że prezes Głapiński nie słynie ze skrupulatnego trzymania się swoich wcześniejszych stów, a pretekstem do decyzji mogą być słabsze dane o PKB, czy PMI. **Mamy świadomość, że ryzyko rozpoczęcia obniżek stóp już we wrześniu jest relatywnie wysokie, chociaż nadal obstawiamy jako nieco bardziej prawdopodobny wariant, że nastąpi to w październiku.** Zakładamy, że RPP będzie poruszać się krokami o 25pb na miesiąc i do końca roku obniży stopę referencyjną trzykrotnie, do 6,00%, po czym zatrzyma się, ponieważ prognozy średnioterminowe będą w coraz większym stopniu pokazywały odsuwającą się perspektywę powrotu inflacji do celu.
- Poza RPP krajowy kalendarz jest pusty. Za granicą m.in. usługowe PMI, produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna w kilku krajach UE, niemiecka i węgierska inflacja.
- **W następnym weekend, 9 września Prawo i Sprawiedliwość ma przedstawić swój program wyborczy.** Całkiem możliwe, że pojawią się kolejne kosztowne propozycje, które będą wspierać prognozy poprawy koniunktury w przyszłym roku, ale dodatkowo utrudniać dalszą skuteczną dezinflację. Warto pamiętać, że szanse wprowadzenia nowych zmian legislacyjnych przed wyborami są już znikome z uwagi na kalendarz prac parlamentarnych.

Co na rynkach:

- Do środy zakładamy względną stabilizację na krajowym rynku finansowym w obliczu wyczekiwania na wynik posiedzenia RPP i dość luźnego kalendarza za granicą. Możliwa lekka presja w dół na rentowności w przypadku negatywnych zaskoczeń ze strony danych zagranicznych. Druga połowa tygodnia będzie zapewne mocno zależała od decyzji Rady i jej komunikacji.
- Rynek finansowy w ostatnich dniach dość agresywnie antycypował skalę łagodzenia polityki pieniężnej: na wrzesień wyceniona jest już obniżka w skali nawet nieco większej niż 25pb, w perspektywie do końca 2024 r. w sumie ok. -200pb. W efekcie, **pierwsza reakcja rynku na decyzję Rady może być asymetryczna: większa skala korekty stawek FRA/IRS/rentowności w górę w przypadku braku obniżki przez RPP niż ewentualnego umocnienia (jeśli w ogóle) w reakcji na obniżkę.** Ważna będzie też jak zwykle konferencja prezesa NBP w czwartek i to ona wyznaczy kierunek na kolejne dni.
- Kurs EURPLN może pozostać stabilny jeśli RPP wstrzyma się z obniżkami i kontynuować lekki wzrost w przypadku obniżki.

Realne stopy procentowe w regionie CEE, %

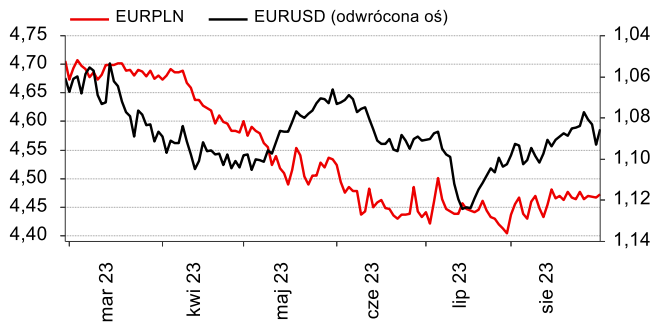


Źródło: Bloomberg, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

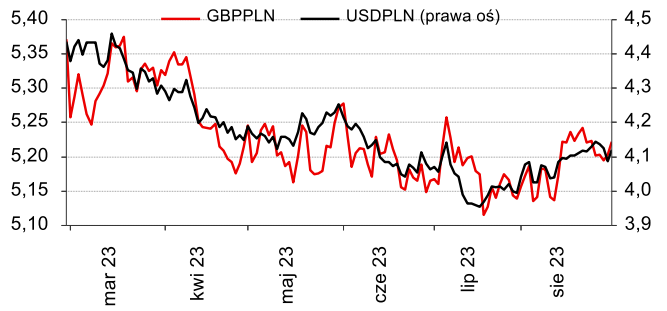
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 691 393 119
 Bartosz Białas 517 881 807
 Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
 Marcin Luziński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



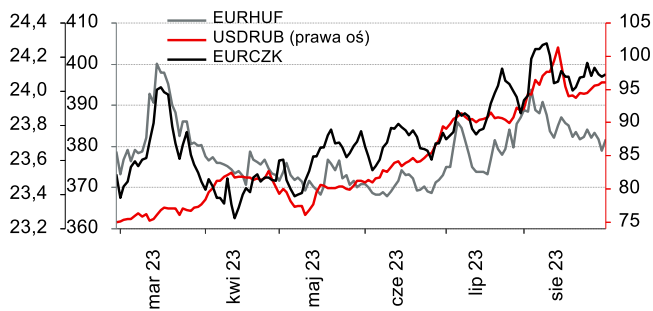
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



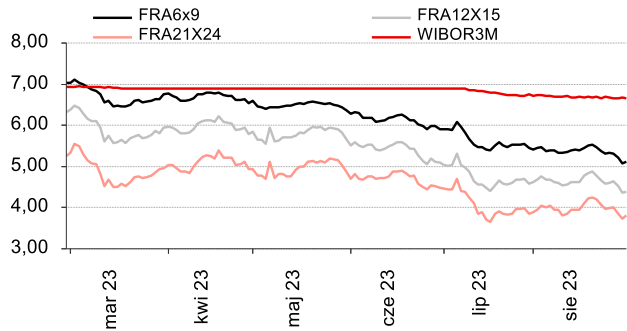
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



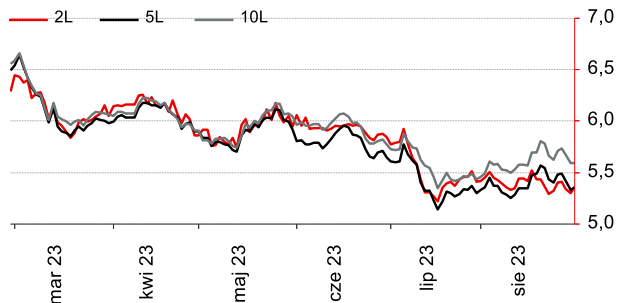
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



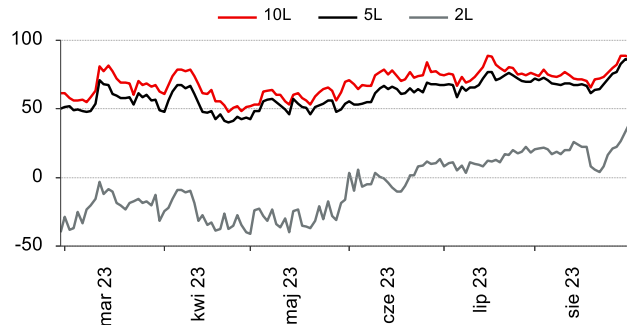
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



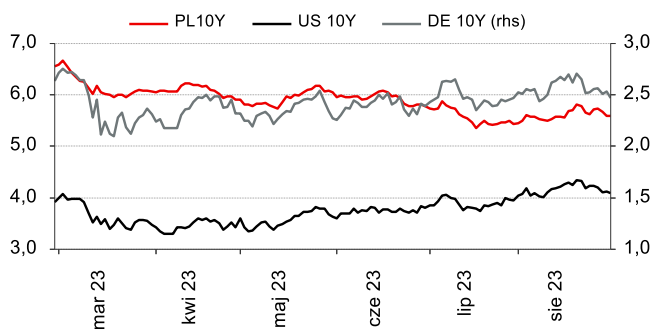
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



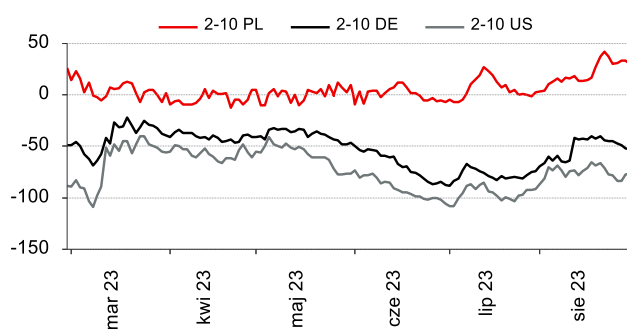
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

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 (4 września)						
08:00	DE	Eksport	VII	% m/m	-1.5	0.4
WTOREK (5 września)						
03:45	CN	PMI usługi	VIII	pkt	53.5	54.1
09:55	DE	PMI usługi	VIII	pkt	47.3	47.3
10:00	EZ	PMI usługi	VIII	pkt	48.3	48.3
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	VII	% m/m	-	-5.2
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	VII	% m/m	-2.5	2.3
ŚRODA (6 września)						
	PL	Decyzja RPP		%	6.50	6.75
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	VII	% m/m	-5.5	7.0
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	0.3	0.9
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m	-0.2	-0.3
16:00	US	ISM usługi	VIII	pkt	52.3	52.7
CZWARTEK (7 września)						
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	VII	% m/m	-0.6	-1.5
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	-6.9	-6.1
11:00	EZ	PKB SA	II kw.	% r/r	0.6	0.6
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	02.09.2023	tys.	235	228
PIĄTEK (8 września)						
08:00	DE	Inflacja HICP	VIII	% m/m	0.4	0.4
08:30	HU	Inflacja	VIII	% r/r	16.2	17.6

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