

Tygodnik ekonomiczny

Końcówka wakacji z budżetem, PKB i inflacją

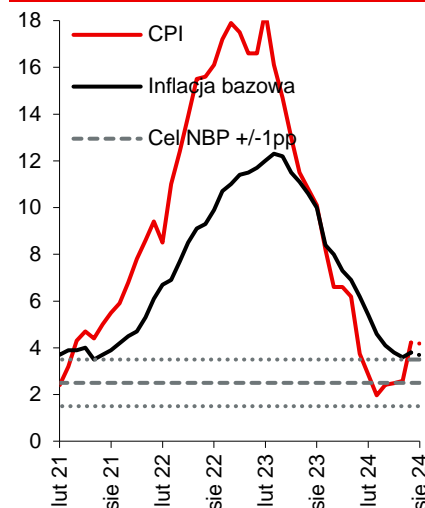
Co w gospodarce:

- W ostatnim tygodniu wakacji inwestorzy na polskim rynku będą czekali przede wszystkim na trzy kluczowe informacje: **(1) projekt budżetu na 2025 r.**, którym rząd ma się zająć we wtorek, **(2) szczegółowe dane o PKB w II kw.**, pokazujące strukturę wzrostu, które pojawią się w czwartek, **(3) wstępne dane o inflacji CPI za sierpień** w piątek. W poniedziałek poznamy też **wyniki finansowe firm za I półrocze**, wstępne szacunki **BAEL za II kwartał**, lipcowe dane o **bezrobociu rejestrowanym** i miesięczny Biuletyn statystyczny GUS, ale to wszystko będą raczej informacje drugoplanowe z punktu widzenia rynku.
- Wysokość planowanego na przyszły rok deficytu budżetowego i potrzeb pożyczkowych będzie istotną informacją dla rynku obligacji skarbowych. Zakładamy, że projekt budżetu, którego główne założenia powinniśmy poznać we wtorek po posiedzeniu Rady Ministrów, będzie przewidywał **nieznaczną redukcję deficytu fiskalnego w 2025 r.** (do ok. 4,5% PKB, z ponad 5% w tym roku, w ujęciu General Government). Z projektu powinno też wynikać, czy rząd planuje nowelizację tegorocznego budżetu (obstawiamy, że nie). Jak zwykle po jego publikacji przyjrzymy się w szczegółach jego założeniom i opiszemy w specjalnym komentarzu.
- Dane o PKB prawdopodobnie potwierdzą wstępny szacunek wzrostu w II kw. na poziomie ok. 3,2% r/r (rewizje na tym etapie się zdarzają, ale zwykle bardzo nieznaczne) i ujawnią jego strukturę. Jesteśmy przekonani, że **kluczową rolę w przyspieszeniu gospodarki odegrała konsumpcja prywatna i publiczna**, którym sprzyjały bardzo wysokie dynamiki ptac i innych dochodów gospodarstw domowych.
- **Inflacja CPI wg naszych szacunków utrzymała się w sierpniu na lipcowym poziomie 4,2% r/r** (ryzyko naszym zdaniem jest lekko wychylone w dół, w stronę niższego odczytu tj. 4,1%), na co wpływ miały m.in. lekko spadające wobec lipca ceny paliw i żywności.
- Za granicą pojawią się m.in. wskaźniki koniunktury i nastrojów (Ifo, GfK, ESI, Conference Board), ale też kolejne odczyty danych o PKB za II kwartał w Europie i USA oraz dane inflacyjne: w krajach strefy euro CPI i HICP, w USA deflator PCE.
- W środę **decyzja węgierskiego banku centralnego**. Analitycy są podzieleni w sprawie tego, czy obniży stopy kolejny raz o 25pb, czy pozostawi je bez zmian.

Co na rynkach:

- Ostatnie dni stały pod znakiem osłabienia dolara na rynkach międzynarodowych. To sprzyjało odreagowaniu korony i forinta, ale złoty stopniowo tracił po osiągnięciu lokalnego dołka w okolicach 4,26 i dopiero gotębie komentarze prezesa Powella w trakcie sympozjum w Jackson Hole doprowadziły do umocnienia złotego. Choć kurs EURUSD jest pod względem technicznym na względnie wysokich poziomach to **dosyć gotębie wypowiedzi prezesa Fed J. Powella mogą wciąż negatywnie wpływać na dolara, a perspektywa obniżek stóp w USA może też korzystnie wpływać na waluty gospodarek wschodzących w tym na waluty naszego regionu**. Sądzymy, że kurs EURPLN mógłby testować poziom 4,25, szczególnie jeśli struktura PKB pokaże mocny wzrost konsumpcji. Stabilizacja inflacji będzie miała raczej stabilizujący wpływ na złotego.
- **Krajowy rynek długu może być pod wpływem spadkowych tendencji rentowności na rynkach bazowych po gotębach wypowiedzi prezesa Fed** i wzroście oczekiwań na cięcia stóp w USA we wrześniu, oczekiwanego dalszego spadku indeksu Ifo, czy ewentualnie niższego od oczekiwań odczytu inflacji. Jednym z istotnych wydarzeń dla rynku długu będzie kolejna aukcja zamiany. Brak przyrostu nowego długu w ujęciu netto w najbliższym tygodniu będzie raczej neutralny dla spreadów kredytowych, natomiast podaż netto do końca roku może pozostać dodatnia, co przy względnie wysokiej podaży długu skarbowego w przyszłym roku, która może zostać zaprezentowana w projekcie budżetu na 2025 r. może utrzymywać długoterminowe spready kredytowe na wysokich poziomach. Obecnie rynek jest spozycjonowany w kierunku szybszego cyklu obniżek stóp. Jeśli struktura PKB pokażeby dużo mocniejszy od oczekiwań wzrost konsumpcji to mogłoby to powstrzymać spadkowy ruch stóp, tym bardziej, że w bazowym scenariuszu wciąż widzimy obniżki stóp procentowych w dosyć odległym horyzoncie (połowa 2025 r.), co powinno sprzyjać wzrostom FRA horyzoncie do końca 2025 r. w kolejnych tygodniach.

Inflacja w Polsce, %r/r

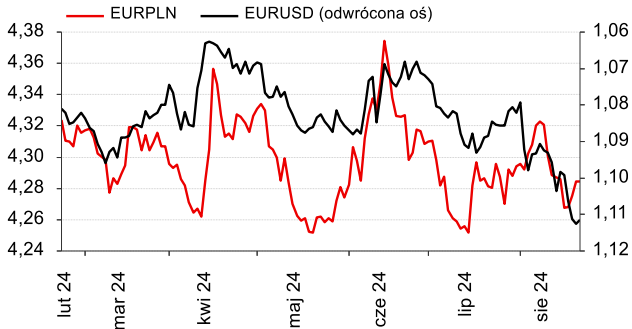


Wartość dla sierpnia br. to prognoza Santander
Źródło: GUS, NBP, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

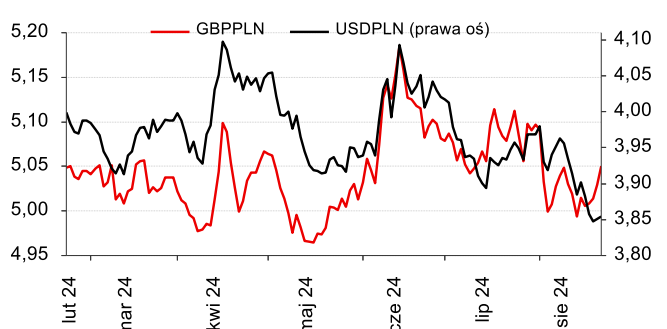
a.l. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
email: ekonomia@santander.pl
www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 691 393 119
Bartosz Biatas 517 881 807
Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
Marcin Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



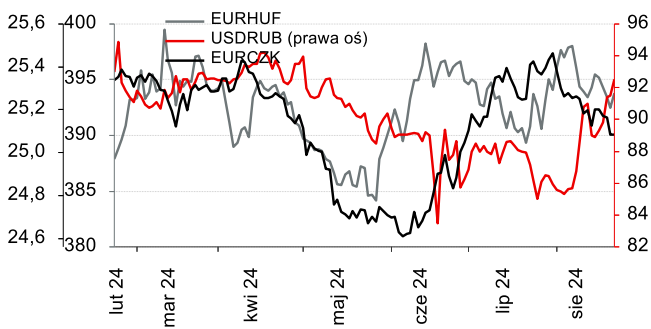
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



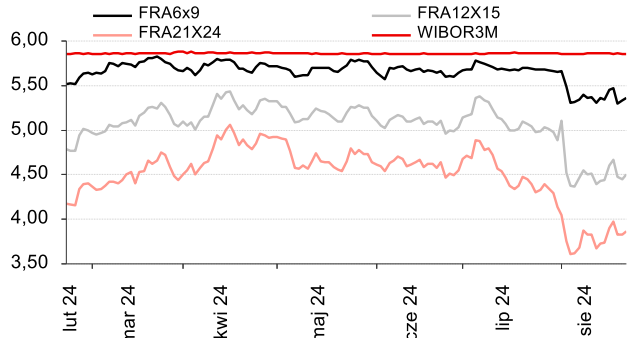
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



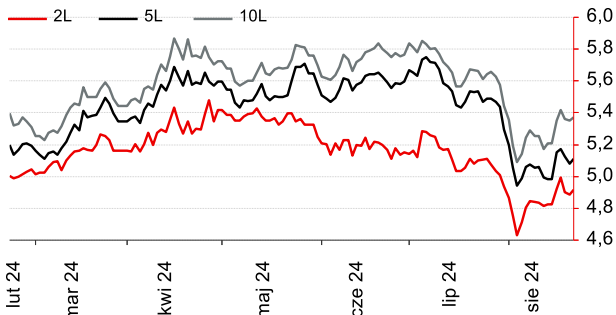
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



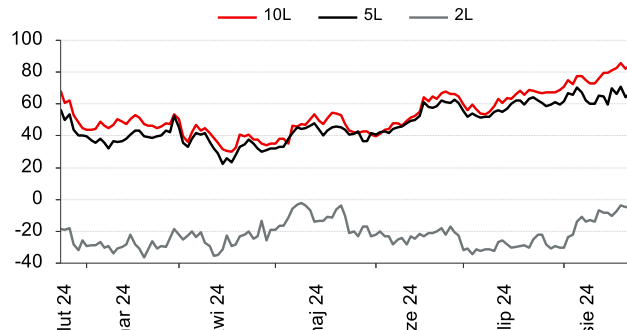
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



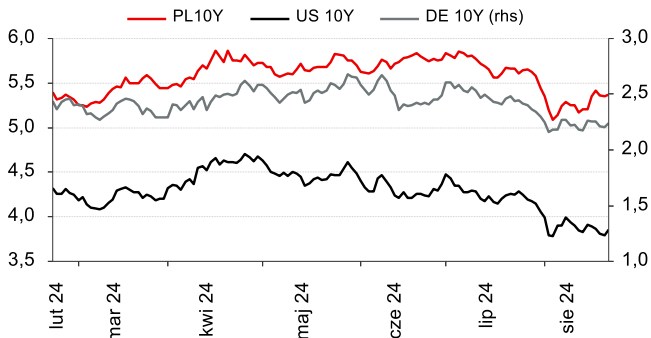
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



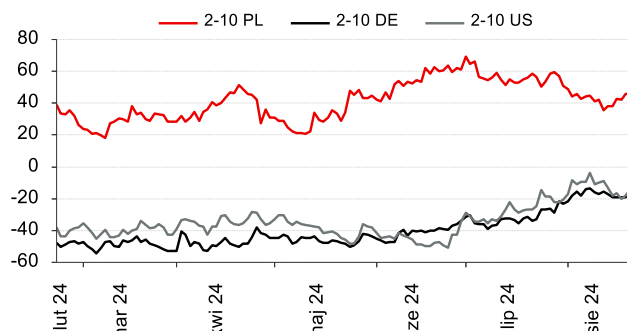
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

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 (26 sierpnia)							
10:00	DE	Ifo	VIII	pkt	86,0	-	87,0
10:00	PL	Stopa bezrobocia	VII	%	4,9	5,0	4,9
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	VII	% m/m	4,2	-	-6,7
WTOREK (27 sierpnia)							
08:00	DE	PKB WDA	II kw.	% r/r	-0,1	-	-0,1
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	VIII	%	6,75	-	6,75
16:00	US	Conference Board Konsumenci	VIII	pkt	100,1	-	100,3
ŚRODA (28 sierpnia)							
Brak publikacji							
CZWARTEK (29 sierpnia)							
10:00	PL	PKB	II kw.	% r/r	3,2	3,2	2,0
11:00	EZ	ESI	VIII	pkt	95,8	-	95,8
14:00	DE	Inflacja HICP	VIII	% m/m	0,0	-	0,5
14:30	US	PKB	II kw.	% k/k	2,8	-	1,4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	235	-	232
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VII	% m/m	0,4	-	4,8
PIĄTEK (30 sierpnia)							
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	V	% m/m	0,1	-	-0,2
09:00	CZ	PKB SA	II kw.	% r/r	0,4	-	0,3
10:00	PL	Inflacja	VIII	% r/r	4,3	4,2	4,2
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	VIII	% r/r	2,2	-	2,6
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	VII	%	6,5	-	6,5
14:30	US	Wydatki osobiste	VII	% m/m	0,5	-	0,3
14:30	US	Dochody osobiste	VII	% m/m	0,2	-	0,2
14:30	US	Indeks cen PCE SA	VII	% m/m	0,2	-	0,1
16:00	US	Indeks Michigan	VIII	pkt	67,9	-	66,4

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