

## Tygodnik ekonomiczny

### RPP wraca z wakacji

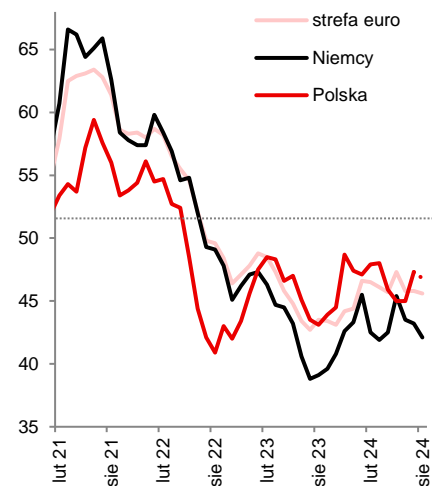
#### Co w gospodarce:

- Tematem najbliższego tygodnia będzie **pierwsze decyzyjne posiedzenie RPP po wakacjach**. Decyzja w środę o nieznanym porze. Zmiany stóp procentowych nikt się nie spodziewa (my też nie), ale ton komunikatu, a w szczególności ton konferencji prezesa Głapińskiego (zapewne jak zwykle w czwartek o 15:00) będzie śledzony z dużą uwagą.
- Ponad tydzień temu, tuż po jednodniowym roboczym posiedzeniu RPP, prezes NBP udzielił wywiadu, w którym wyraźnie złagodził swoją lipcową deklarację braku możliwości dyskusji o obniżce stóp aż do 2026 r. Być może było to wynikiem dyskusji z pozostałymi członkami RPP na roboczym spotkaniu (wiemy, że przynajmniej pięcioro z nich we wcześniejszych wypowiedziach dopuszczało możliwość rozpoczęcia cyklu obniżek już w 2025 r.) Niedługo później pojawiła się jednak seria informacji, które mogły wyraźnie ostudzić zapał członków Rady to szybkich cięć: zaskakująco wysoka dynamika płać w gospodarce narodowej w II kw. (14,7% r/r), dane o PKB za II kw. potwierdzające solidny wzrost (3,2% r/r) oparty głównie na konsumpcji, projekt budżetu na 2025 r. wskazujący na ekspansywną politykę fiskalną w 2024-25. Nie obstawiamy ponownego pivotu prezesa o 180 stopni i powrotu do deklaracji braku obniżek aż do 2026, ale przekaz może być bardziej zniuansowany, podkreślający warunkowość decyzji RPP i jej uzależnienie od przyszłych danych i prognoz. Może to nieco schłodzić rynkowe oczekiwania dot. tempa obniżek stóp NBP.
- **W poniedziałek poznamy sierpniowy PMI dla polskiego przemysłu**. Konsensus rynkowy obstawia drugi z rzędu miesiąc wzrostu indeksu (choć tym razem marginalny, z 47,3 pkt do 47,4 pkt), a my lekką korektę (do 46,8 pkt) po dużym nieoczekiwanym wzroście w lipcu.
- Finalne odczyty PMI dla przemysłu i usług pojawiają się też za granicą. Wstępne indeksy PMI dla przemysłu w Europie zanurkowały, w usługach wyniki były mieszane. Staba koniunktura u naszych głównych partnerów handlowych nadal pozostaje głównym ryzykiem dla scenariusza dalszego ożywienia gospodarczego w Polsce.
- Kulminacją tygodnia będzie **kolejny miesięczny raport z rynku pracy w USA**. Poprzednia publikacja wywołała dużą, choć krótkotrwałą, falę zawirowań rynkowych i wzrost awersji do ryzyka. Oczekujemy, że tym razem odczyty zatrudnienia i bezrobocia raczej przyczynią się do utwierdzenia inwestorów w przekonaniu, że gospodarka amerykańska nie jest na ścieżce recesyjnej, ale raczej łagodnego lądowania.

#### Co na rynkach:

- EURPLN nieskutecznie próbował się wybić powyżej 4,30 w reakcji na publikację projektu budżetu z wysokim deficytem i potrzebami pożyczkowymi planowanymi na 2025 r. Emocje zaczęły już jednak opadać i pomimo mocniejszego dolara złoty odzyskiwał siły w końcówce tygodnia, w czym zapewne pomogły dane o solidnej strukturze PKB i lekkim wzroście inflacji, które razem z ekspansywnym budżetem nie będą zachęcać RPP do szybkich obniżek stóp. **W kolejnym tygodniu EURPLN może testować 4,25, wspierany m.in. mało gotębnym przekazem z NBP.**
- Rentowności krajowych obligacji, podobnie jak EURPLN, zaczęły się cofać pod koniec tygodnia, po przejściowym wzroście w reakcji na ogłoszenie projektu budżetu na 2025. **Początek nowego tygodnia może przynieść kontynuację spadków**, m.in. w związku z umocnieniem na rynkach bazowych po publikacji finalnych indeksów PMI. **Jednak w końcówce tygodnia możliwa jest korekta** w reakcji na ton konferencji prezesa NBP i dane z amerykańskiego rynku pracy, po których spodziewamy się poprawy wobec lipca.

#### Wskaźniki PMI dla przemysłu, pkt

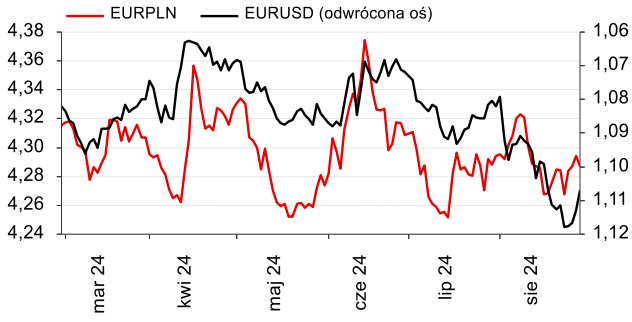


Wartość za sierpień 2024 r. dla Polski to prognoza Santander  
Źródło: Bloomberg, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

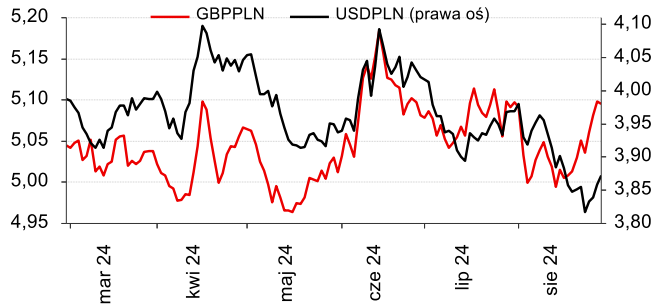
a.l. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
email: ekonomia@santander.pl  
www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
Piotr Bielski 691 393 119  
Bartosz Biatas 517 881 807  
Cezary Chrapek, CFA 887 842 480  
Marcin Luźniński 510 027 662  
Grzegorz Ogonek 609 224 857

**EURPLN i EURUSD**



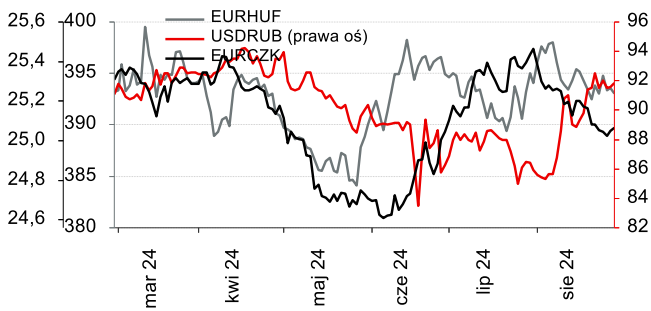
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

**GBPPLN i USDPLN**



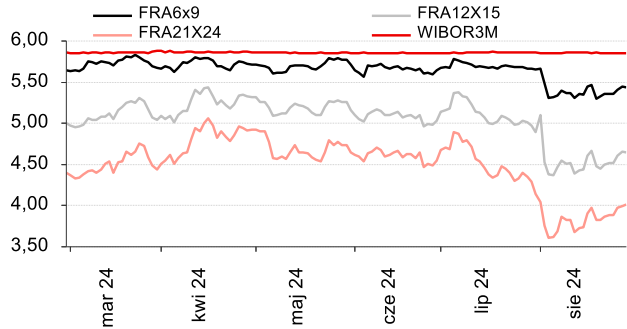
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

**EURCZK, EURHUF i USDRUB**



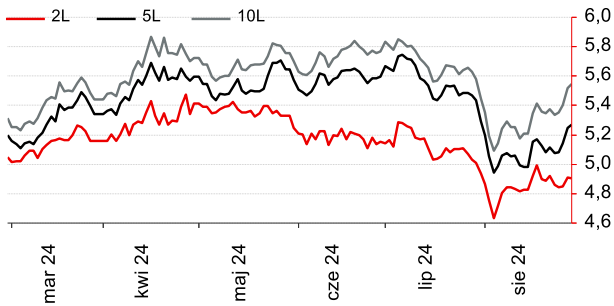
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

**PLN FRA i WIBOR3M**



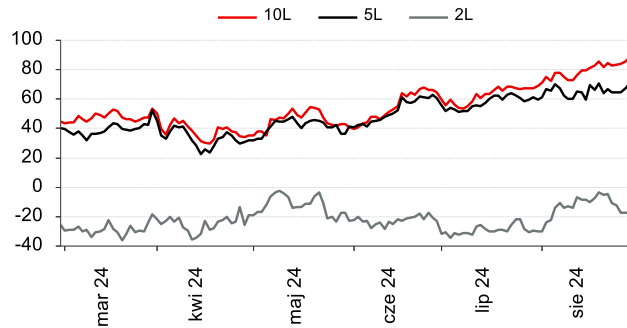
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

**Rentowności polskich obligacji**



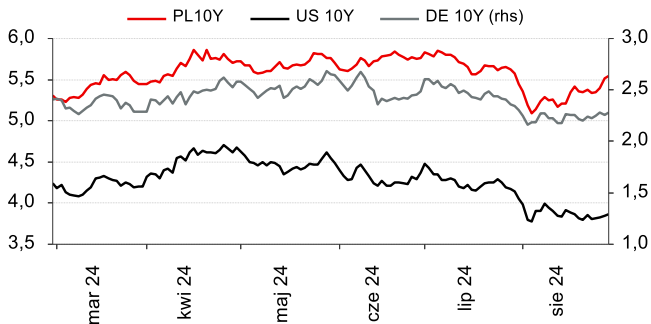
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

**Spready asset swap**



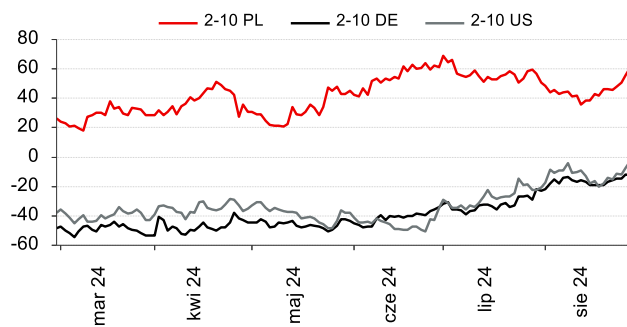
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

**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		
<b>PONIEDZIAŁEK (2 września)</b>							
09:00	PL	PMI przemysł	VIII	pkt	47,4	46,8	47,3
09:55	DE	PMI przemysł	VIII	pkt	42,1	-	43,2
10:00	EZ	PMI przemysł	VIII	pkt	45,6	-	45,8
<b>WTOREK (3 września)</b>							
08:30	HU	PKB	II kw.	% r/r	1,5	-	1,1
16:00	US	ISM przemysł	VIII	pkt	47,5	-	46,8
<b>ŚRODA (4 września)</b>							
	PL	Decyzja RPP	IX	%	5,75	5,75	5,75
03:45	CN	PMI usługi	VIII	pkt	52,1	-	52,1
09:55	DE	PMI usługi	VIII	pkt	51,4	-	52,5
10:00	EZ	PMI usługi	VIII	pkt	53,3	-	51,9
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	VII	% m/m	-	-	9,9
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	VII	% m/m	4,6	-	-3,3
<b>CZWARTEK (5 września)</b>							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	VII	% m/m	-1,5	-	3,9
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m	0,1	-	-0,3
14:15	US	Raport ADP	VIII	tys.	145	-	122
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	231
16:00	US	ISM usługi	VIII	pkt	50,9	-	51,4
<b>PIĄTEK (6 września)</b>							
08:00	DE	Eksport	VII	% m/m	1,1	-	-3,3
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	VII	% m/m	-0,5	-	1,4
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	-6,1	-	-3,7
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	7,0	-	-9,1
11:00	EZ	PKB SA	II kw.	% r/r	0,6	-	0,5
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	VIII	tys.	163	-	114
14:30	US	Stopa bezrobocia	VIII	%	4,2	-	4,3

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