

Tygodnik ekonomiczny

Nadchodzi kolejna obniżka EBC

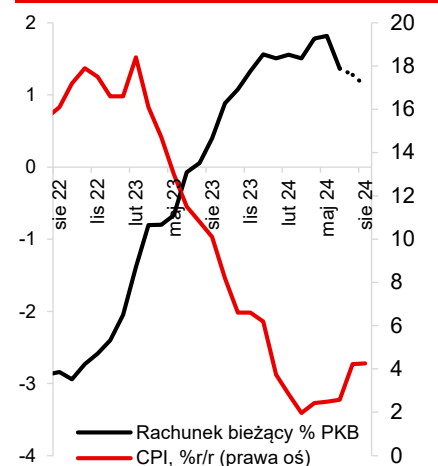
Co w gospodarce:

- Przed nami kilka dni przerwy w publikacji krajowych danych ekonomicznych. Dopiero w piątek pojawi się **lipcowy bilans płatniczy i finalne dane o sierpniowej inflacji CPI**.
- **Spodziewamy się deficytu obrotów bieżących w lipcu ok. 500 mln EUR**, nieco mniejszego niż przewiduje konsensus rynkowy, przy rocznych dynamikach importu i eksportu wychodzących na lekkie plusy (w dużym stopniu za sprawą niskiej bazy z ub.r.).
- **Inflacja CPI prawdopodobnie potwierdzi wstępny odczyt na poziomie 4,3% r/r**, za którym stały m.in. skromniejsze niż szacowaliśmy spadki cen żywności i paliw i umiarkowany wzrost cen w pozostałych kategoriach, sprowadzający inflację bazową do 3,8% r/r.
- Jak zwykle w tygodniu po posiedzeniu RPP można się spodziewać nowych wywiadów z członkami RPP, z których większość zapewne będzie potwierdzać gotowość do rozpoczęcia cyklu obniżek stóp w trakcie 2025 r. Dzisiaj rano P.Litwiniuk powiedział, że w jego ocenie dobrym momentem na obniżkę może być II połowa 2025, a L.Kotecki widzi możliwość rozmowy o obniżce już w I kwartale. Z **wypowiedzi Adama Glapińskiego** na czwartkowej konferencji wynika, że **dyskusja o obniżkach może się rozpocząć, kiedy inflacja przestanie rosnąć, a prognozy będą potwierdzały jej spadek w przyszłości**. Nasze prognozy wskazują, że CPI osiągnie lokalny szczyt dopiero w marcu, co byłoby naszym zdaniem spójne z pierwszą obniżką stóp w lipcu. Decyzja już w marcu wymagałaby zatrzymania wzrostowego trendu inflacji już pod koniec br.
- Za granicą też czeka nas dość skąpy zestaw publikacji. W centrum uwagi będą dane inflacyjne za sierpień, w tym w USA, w wielu krajach strefy euro, w Czechach i na Węgrzech.
- **W czwartek decyzja EBC**. Prawdopodobna jest kolejna obniżka stopy depozytowej o 25 pb (stopa referencyjna spadnie zapewne bardziej, o 60pb, w wyniku zapowiedzianego zawężenia korytarza stóp). Bank centralny zaprezentuje też aktualizację prognoz ekonomicznych, których kształt może wpłynąć na rynkowe przewidywania dot. cięć w kolejnych miesiącach.
- W najbliższym tygodniu polski parlament wraca do pracy po wakacyjnej przerwie. Sejmowa Komisja Odpowiedzialności Konstytucyjnej zaplanowała na 12 września posiedzenie, na którym ma ustalić **harmonogram prac nad wnioskiem o postawienie prezesa NBP przed Trybunałem Stanu**.

Co na rynkach:

- Od połowy sierpnia kurs EURPLN oscyluje w wąskim przedziale wahań 4,25-4,30, a podobnie niską zmienność notują waluty regionu. Podobna sytuacja może utrzymać się w najbliższym tygodniu w obliczu braku nowych kluczowych danych z kraju i braku silnej reakcji rynków na sierpniowe dane o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA. **Sytuacja techniczna sprzyja naszym zdaniem delikatnemu osłabieniu PLN**. Zbliżające się wybory w USA czy niepewne perspektywy polityki fiskalnej i ścieżki długu oraz wciąż podwyższona inflacja mogą ciążyć złotemu w dalszej części roku. **W dłuższym terminie kilku miesięcy zakładamy, że rosnący dysparytet stóp procentowych powinien działać w kierunku mocniejszego złotego**. Silna presja na umocnienie waluty mogłaby potencjalnie przyspieszyć rozważania RPP na temat obniżki stóp. Obecnie zakładamy, że pierwsza redukcja mogłaby nastąpić w połowie przyszłego roku.
- **Spadkowa tendencja na rynku stopy procentowej może się utrzymać w kolejnym tygodniu**. Przy braku publikacji danych krajowych sądzimy, że rynek będzie pod większym wpływem sytuacji na rynkach bazowych, a te mogą być zdominowane przez nie najlepsze dane z USA i strefy euro publikowane pod koniec tego tygodnia oraz oczekiwania na redukcję stóp przez EBC oraz komunikację co do dalszych ruchów. Zakładamy w podstawowym scenariuszu jeszcze jedną obniżkę stóp EBC (oprócz września) do końca roku oraz obniżkę stóp o 25 pb przez Fed we wrześniu oraz dodatkowe 50 pb w IV kw. Taki scenariusz na stopy oraz perspektywa obniżek w Polsce od połowy przyszłego roku stwarzają przestrzeń do okresowych korekt stóp rynkowych w górę. Poza tym ważna dla rynku długu będzie kolejna aukcja obligacji z podażą ok. 4-8 mld zł przy dodatniej podaży netto wobec braku zapadalności w tym miesiącu, co może podtrzymywać spready kredytowe na podwyższonym poziomie.

Saldo na rachunku obrotów bieżących Polski, 12M suma, jako % PKB oraz inflacja CPI, %r/r

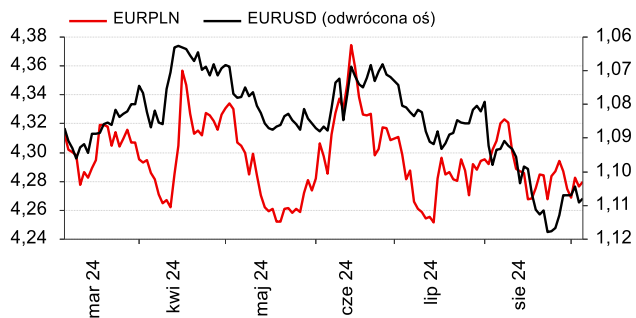


Źródło: GUS, NBP, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

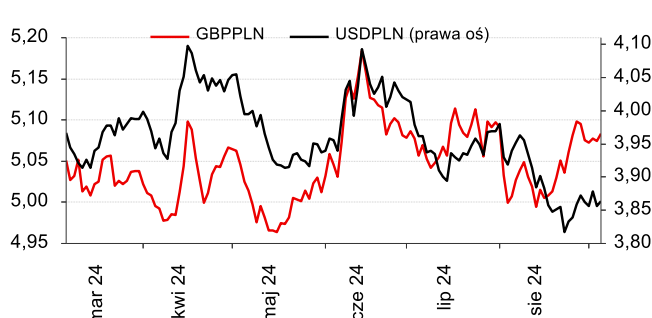
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 691 393 119
Bartosz Białas 517 881 807
Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
Marcin Luziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



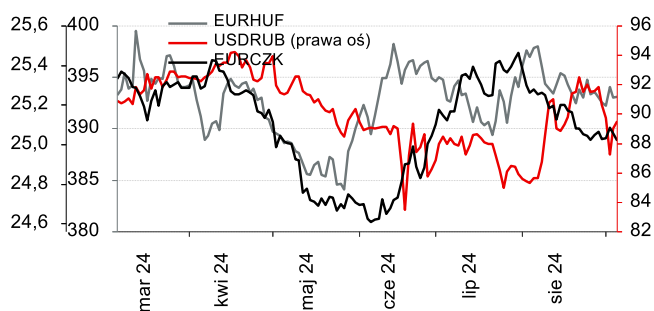
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



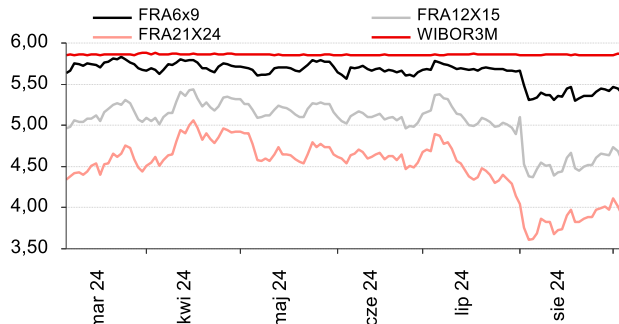
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



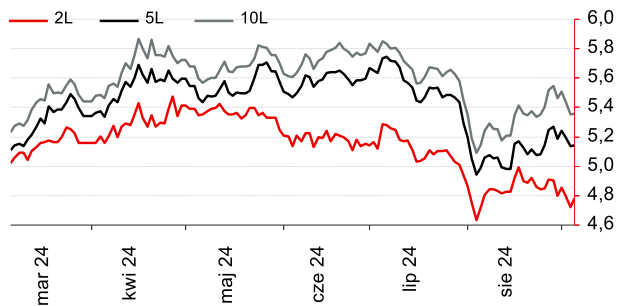
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



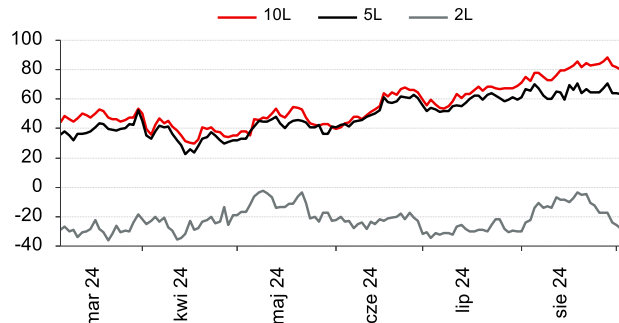
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



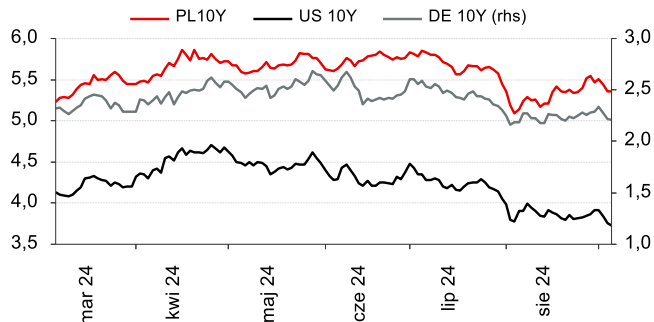
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



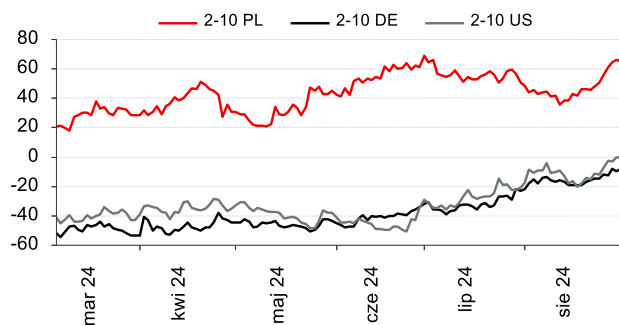
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

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 (9 września)							
Brak kluczowych wydarzeń i publikacji danych							
WTOREK (10 września)							
08:00	DE	Inflacja HICP	VIII	% r/r	2,0	-	2,6
08:30	HU	Inflacja	VIII	% r/r	3,6	-	4,1
09:00	CZ	Inflacja	VIII	% r/r	2,0	-	2,2
ŚRODA (11 września)							
14:30	US	Inflacja	VIII	% r/r	2,6	-	2,9
CZWARTEK (12 września)							
14:15	EZ	Decyzja EBC	IX	%	3,50	-	3,75
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	230	-	227
PIĄTEK (13 września)							
10:00	PL	Inflacja	VIII	% r/r	4,3	4,3	4,2
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	-2,7	-	-3,9
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VII	mln €	-445	-514	588
14:00	PL	Bilans handlowy	VII	mln €	-900	-954	-191
14:00	PL	Eksport	VII	mln €	26377	26320	27092
14:00	PL	Import	VII	mln €	27213	27274	27283
16:00	US	Indeks Michigan	IX	pkt	68,0	-	67,9

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