

Tygodnik ekonomiczny

Czas na obniżkę stóp w USA

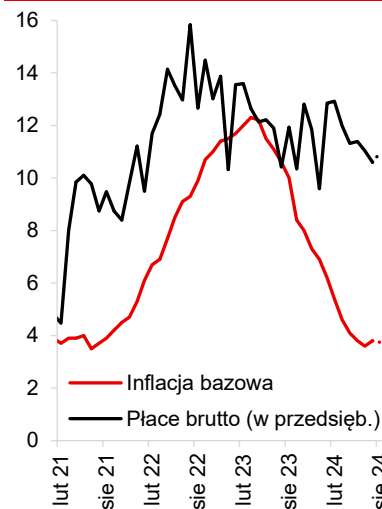
Co w gospodarce:

- Po weekendzie w kraju pojawi się kilka nowych publikacji ekonomicznych, pozwalających ocenić stan gospodarki w III kwartale: sierpniowa inflacja bazowa (poniedziałek), płace i zatrudnienie, produkcja przemysłowa i PPI (czwartek), oraz wrześniowe badania koniunktury konsumenckiej (środa) i w sektorze firm (piątek).
- Po publikacji dzisiejszych danych o CPI, **spodziewamy się utrzymania inflacji bazowej w sierpniu na poziomie 3,8% r/r** (z lekkim ryzykiem spadku do 3,7%), co będzie zapewne jej ostatnim na jakiś czas odczytem poniżej 4% - we wrześniu CPI i inflacja bazowa zostaną podbite w górę przez efekt niskiej bazy. Produkcja przemysłu ponownie znajdzie się pod wpływem efektów kalendarzowych (w sierpniu było mniej dni roboczych niż przed rokiem, w lipcu więcej), więc roczna dynamika może wrócić na lekko ujemny poziom (nasza prognoza - 0,4% r/r, konsensus -0,5%), co jednak byłoby spójne z naszym scenariuszem stopniowego wychodzenia przemysłu z dołka. Na rynku pracy **oczekujemy stabilizacji wzrostu płac blisko 11% r/r** i dynamiki zatrudnienia tuż poniżej zera.
- Za granicą publikacji danych będzie niewiele, natomiast w centrum uwagi pozostaną decyzje banków centralnych. Najważniejsza będzie decyzja FOMC w środę wieczorem. **Spodziewamy się obniżenia stóp procentowych przez Fed o 25pb.** Oprócz decyzji rynki będą analizować odświeżony zestaw prognoz ekonomicznych Fed i oczekiwania poszczególnych członków Fed dot. przyszłych stóp procentowych zilustrowane na tzw. wykresie kropkowym (dot-plot). Rynek wycenia obecnie obniżki stóp Fed w sumie o 100-125pb do końca br. i 125-150pb w 2025 r.
- Decyzje nt. stóp procentowych podejmą też banki centralne w Wielkiej Brytanii, Norwegii, Turcji i Brazylii (czwartek) oraz Japonii i Chinach (piątek). Brazylija najprawdopodobniej rozpocznie cykl podwyżek stóp (po zakończonej w maju serii obniżek), w przypadku pozostałych banków centralnych zmiany polityki nie są przewidywane.
- W piątek 20 września wieczorem **Moody's ma zaplanowany przegląd ratingu Polski.** W poprzedniej aktualizacji w marcu br. agencja stwierdziła, że utrzymanie ratingu A2 z perspektywą stabilną najbardziej wspiera wyraźna poprawa relacji Polski z UE po wyborach 2023 r. W raporcie znalazło się stwierdzenie, że presja w dół na ratingi pojawiłaby się w scenariuszu istotnie szybszego pogorszenia się obciążenia rządu długiem i wskaźników możliwości zadłużania, wykraczającego poza scenariusz bazowy Moody's oraz ponowne pogorszenie sytuacji w zakresie praworządności. Rządowy projekt budżetu na 2025 r. wskazuje wprawdzie na wyraźnie wyższą ścieżkę deficytu i zadłużenia niż wynikało z prognoz Moodys, jednak **nie spodziewamy się zmiany oceny ratingowej ani jej perspektywy** ze względu na przeciwwagę ze strony dobrych wyników gospodarki i postępów w przywracaniu praworządności.

Co na rynkach:

- EURPLN pozostaje w wąskim przedziale wahań z lekką tendencją do osłabienia. Możliwe, że tak pozostanie w najbliższym tygodniu. Kluczowe dla apetytu na ryzyko będzie posiedzenie Fed. **W przypadku małej redukcji stóp o 25pb, tak jak zakładamy w scenariuszu bazowym, dolar mógłby się umocnić z negatywnym wpływem na waluty CEE.** Prawdopodobieństwo większej niż 25 pb obniżki wg rynku wciąż jest dość wysokie (ok. 50%), a w takim scenariuszu negatywnie mógłby zareagować rynek akcji w związku z obawami o wzrost gospodarczy za oceanem, ale jeśli chodzi o rynek walutowy to przy wciąż ujemnej korelacji kursu EURUSD z kursami walut regionu w relacji do euro reakcja mogłaby być pozytywna. Istotny będzie też komunikat Fed, który może wpłynąć na skalę oczekiwań obniżek w kolejnych kwartatach, która naszym zdaniem jest przesadzona. Kurs USD/JPY jest blisko poziom wsparcia, a jego odbicie w górę mogłoby wesprzeć nastroje, ale raczej przejściowo.
- Na rynku stopy procentowej po znacznym spadku stóp swap w ostatnich dwóch tygodniach na większości tenorów osiągnięte zostały poziomy wsparcia. **W najbliższym tygodniu widzimy potencjał do odreagowania stawek IRS,** czemu sprzyjać mógłby mały gołęb Fed i korekta stóp na rynkach bazowych w górę. Na rynku długu istotnym wydarzeniem będzie aukcja zamiany. Perspektywa wysokiej podaży obligacji w kolejnych miesiącach będzie działała w kierunku utrzymania spreadów kredytowych na podwyższonych poziomach

Inflacja bazowa i płace w sektorze przedsiębiorstw, % r/r

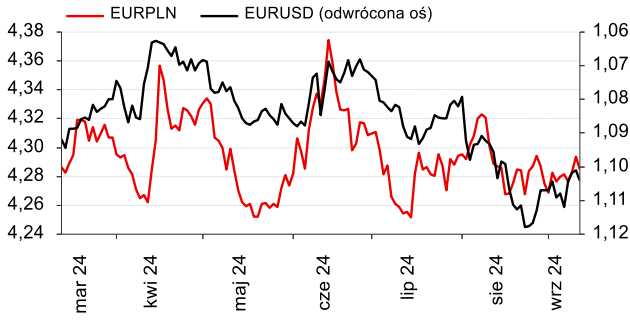


Źródło: GUS, NBP, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

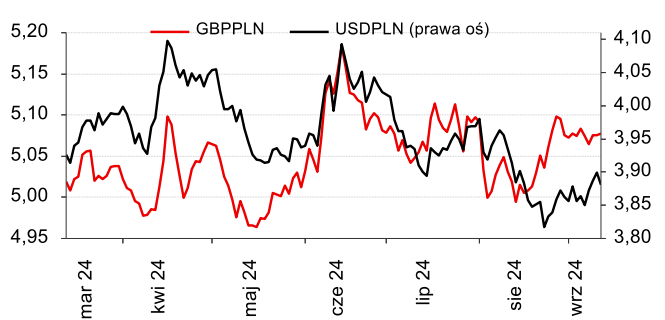
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 691 393 119
 Bartosz Biały 517 881 807
 Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
 Marcin Luziński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



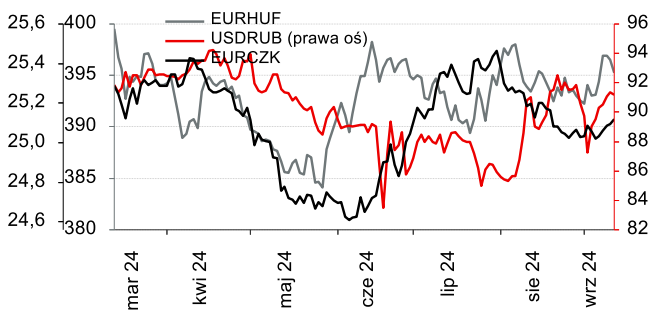
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



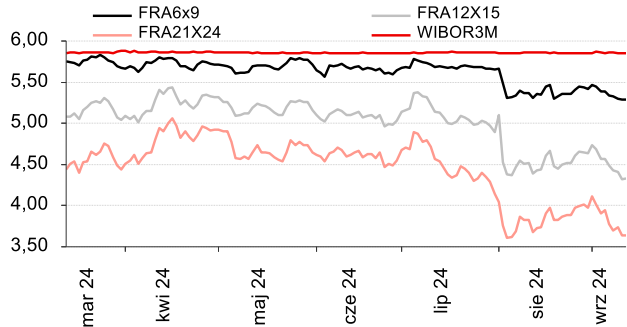
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



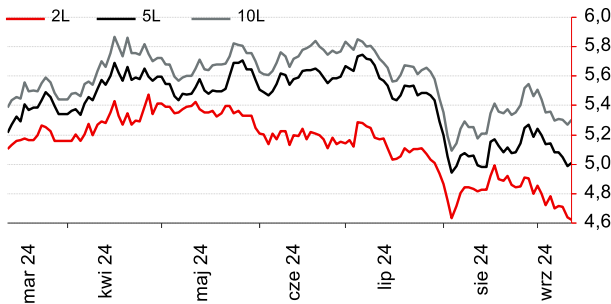
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



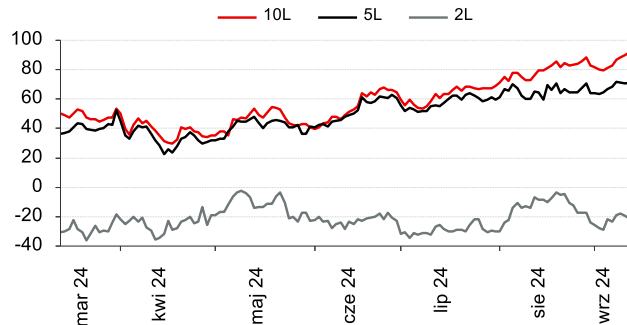
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



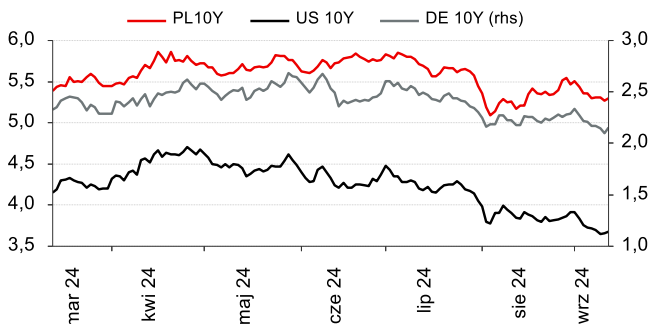
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



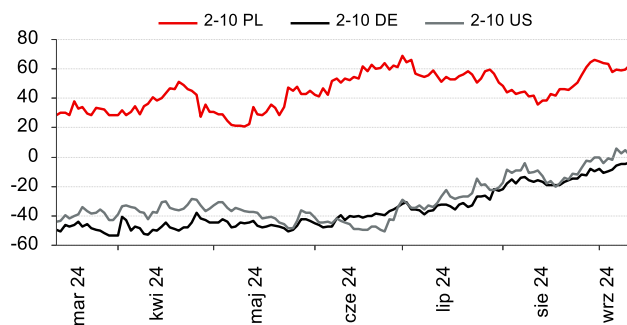
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

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 (16 września)						
14:00	PL	Inflacja bazowa	VIII	% r/r	3,8	3,8
WTOREK (17 września)						
11:00	DE	ZEW	IX	pkt	-80,0	-
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VIII	% m/m	-0,2	-
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	VIII	% m/m	0,1	-
ŚRODA (18 września)						
11:00	EZ	HICP	VIII	% r/r	2,2	-
14:30	US	Rozpoczęcie budowy domów	VIII	% m/m	5,9	-
20:00	US	Decyzja FOMC	IX	%	5,25	-
CZWARTEK (19 września)						
10:00	PL	Zatrudnienie	VIII	% r/r	-0,3	-0,3
10:00	PL	Płace	VIII	% r/r	10,7	11,0
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	VIII	% r/r	-0,3	-0,4
10:00	PL	PPI	VIII	% r/r	-4,8	-4,7
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-
16:00	US	Sprzedaż domów	VIII	% m/m	-1,3	-
PIĄTEK (20 września)						
Brak kluczowych publikacji i wydarzeń gospodarczych						

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