

Tygodnik ekonomiczny

Kolejne obniżki stóp w regionie

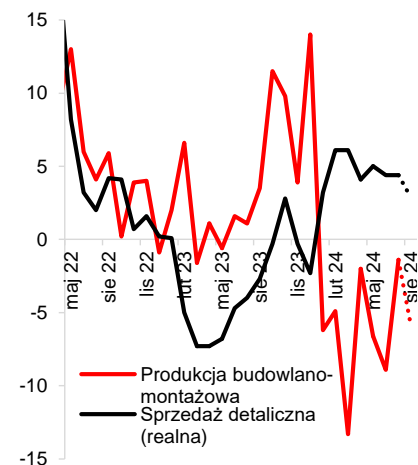
Co w gospodarce:

- Po weekendzie czeka nas kolejna porcja krajowych danych: w **poniedziałek sierpniowa produkcja budowlano-montażowa, sprzedaż detaliczna, podaź pieniądza, we wtorek stopa bezrobocia** i szczegółowe dane w Biuletynie Statystycznym GUS.
- Wyniki produkcji przemysłowej i zatrudnienia opublikowane w tym tygodniu **okazały się rozczarowujące**, ale to nie przesądza o zaskoczeniu w tę samą stronę ze strony kolejnych danych – w poprzednich miesiącach zdarzały się niespodzianki w przeciwnych kierunkach. Nasza prognoza dla produkcji budowlanej jest delikatnie lepsza od konsensusu, dla sprzedaży jest nieco poniżej, ale różnice są niewielkie. W obu przypadkach powszechnie oczekiwane jest pogorszenie rocznej dynamiki wobec lipca, za którym stoi częściowo efekt mniejszej liczby dni roboczych, a częściowo wysoka baza z sierpnia 2023. Podaż pieniądza może wg nas lekko przyhamować, pozostając jednak blisko 8% r/r.
- Za granicą wysyp indeksów koniunktury dotyczących nastrojów we wrześniu, m.in.: wstępne PMI dla przemysłu i usług, niemiecki Ifo, europejskie indeksy ESI, nastroje amerykańskich konsumentów wg Conference Board i Uniwersytetu Michigan.
- **Decyzje o stopach procentowych podejmą banki centralne w Czechach i na Węgrzech** (w obu przypadkach obstawiamy obniżki o 25pb), ale też w **Szwajcarii** (też możliwa obniżka), Szwecji i Australii. W planie jest też sporo wypowiedzi przedstawicieli banków centralnych, najwięcej z Fed, ale też EBC i innych krajów.
- Na 24 września zapowiadano kolejne posiedzenie Komisji Odpowiedzialności Konstytucyjnej, na którym miałyby się odbyć przesłuchanie pierwszych świadków w sprawie wstępnego wniosku o TS dla prezesa NBP Adama Glapińskiego. Spotkania nie ma jednak na razie w kalendarzu sejmowym. W międzyczasie **NBP złożył zawiadomienie do prokuratury** w sprawie bezprawnych - zdaniem prawników banku centralnego - czynności podejmowanych przez Marszałka Sejmu i przewodniczącego Komisji związanych z ww. wnioskiem.

Co na rynkach:

- Ubiegły tydzień jasno pokazał, że polityka banków centralnych w zakresie stóp procentowych ma wpływ na rynek walutowy. Wobec podwyżki stóp procentowych zyskiwał brazylijski real, lekko korygował tygodniowe wzrosty rand wobec obniżki stóp w RPA, jen nieco tracił po fali umocnienia przy braku zmian stóp i gołym tonie prezesa Uedy, a mocna redukcja stóp przez Fed, co prawda z pewnym opóźnieniem, ale jednak negatywnie przetożyła się na dolara. Szybsze cięcia stóp w USA, szczególnie jeśli byłyby kontynuowane w dalszej części roku, to dobry sygnał dla apetytu na ryzyko, rynków akcji czy szeroko pojętych aktywów gospodarek wschodzących. Szybkie obniżki przez Fed przy wolnych ruchach EBC (sugestia braku obniżki w październiku) mogą oznaczać dosyć dobre perspektywy dla złotego. **W najbliższym tygodniu kurs EURPLN może pozostać w przedziale 4,26-4,30, a sytuacja techniczna sprzyja lekkiemu odrealizowaniu dolara i osłabieniu walut regionu. Oczekiwane obniżki stóp w Czechach i na Węgrzech mogą negatywnie wpłynąć na te waluty wobec euro, ale także wobec złotego.** Wobec tego, że te banki centralne spowalniają cykl obniżek stóp, ich dysparytet wobec euro może się stabilizować, ale będzie wzrost dla złotego i będzie czynnikiem stabilizującym dla krajowej waluty w kolejnych miesiącach. Krajowe dane będą miały prawdopodobnie mniejsze znaczenie dla rynku walutowego, o ile wyraźnie nie zaskoczą wpływając na scenariusz przyspieszenia wzrostu gospodarczego.
- Na rynku stopy procentowej ubiegły tydzień stał pod znakiem kontynuacji tendencji spadkowej, czemu towarzyszyła głębsza obniżka stóp przez Fed, ale też słabsze od oczekiwań dane o produkcji. Piątek przyniósł korektę stawek swap w górę, której wyczekiwaliśmy od pewnego czasu, z lekkim osłabieniem także w przypadku obligacji. **W najbliższym tygodniu najprawdopodobniej zobaczymy kontynuację ruchu wzrostowego stóp rynkowych**, biorąc pod uwagę, że zakładamy wciąż znacznie bardziej odległy termin pierwszej obniżki stóp w kraju, a też oczekiwania co do obniżek stóp na rynkach bazowych mogą być nieco za wysokie. **Korektę na rynku długu może powodować przygotowywanie portfeli pod aukcję obligacji** zaplanowaną na najbliższy tydzień (środa). Po aukcji może dojść do stopniowego zawężenia spreadów kredytowych w związku z tym, że w październiku emisja netto będzie już mocno ujemna. Niemniej jednak nie zakładamy, aby to zawężenie było znaczne, gdyż w perspektywie rynek będzie miał rekordowe emisje w przyszłym roku prawdopodobnie z ich kulminacją w I półroczu.

Produkcja budowlana i sprzedaż detaliczna w Polsce, w cenach stałych, % r/r

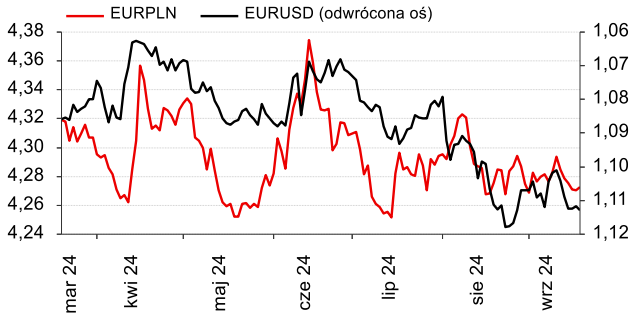


Wartości za sierpień 2024 to prognozy Santander
Źródło: GUS, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

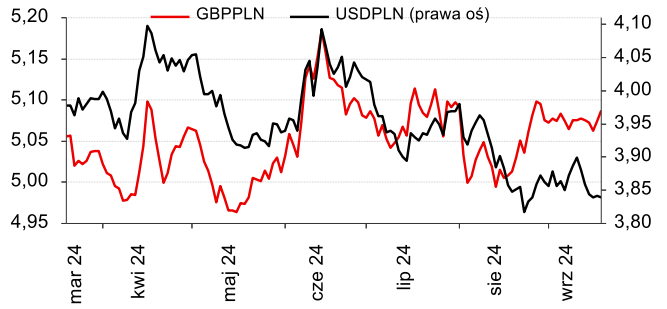
a.l. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
email: ekonomia@santander.pl
www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 691 393 119
Bartosz Białas 517 881 807
Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
Marcin Luziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



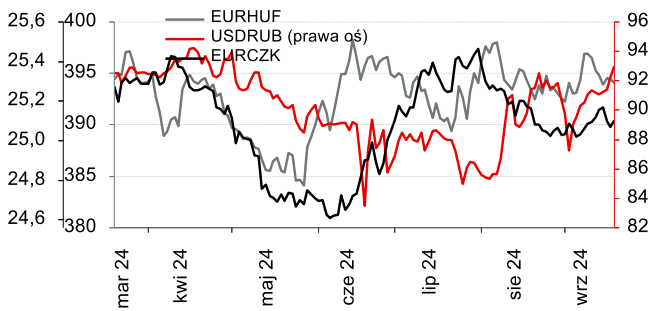
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



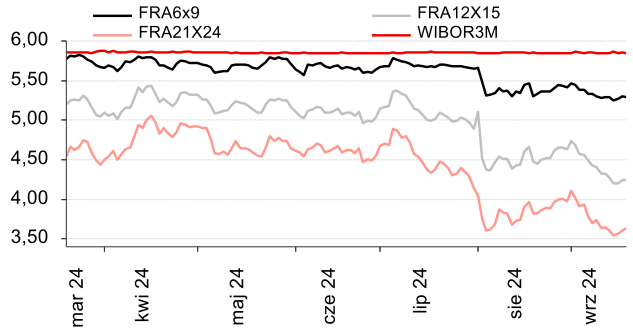
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



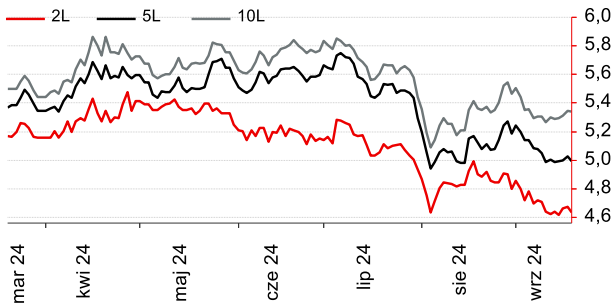
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



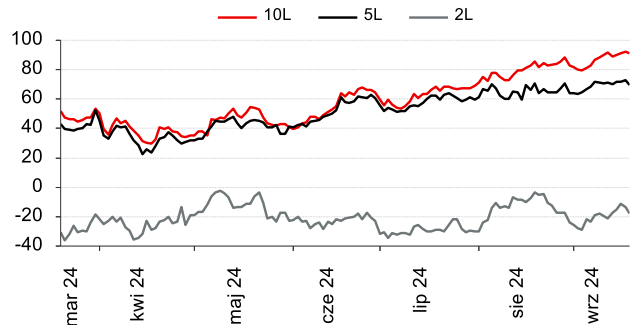
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



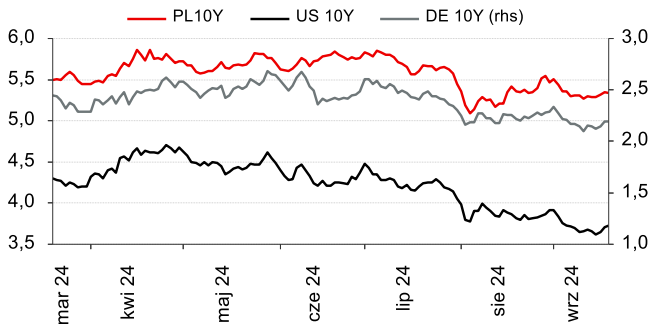
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



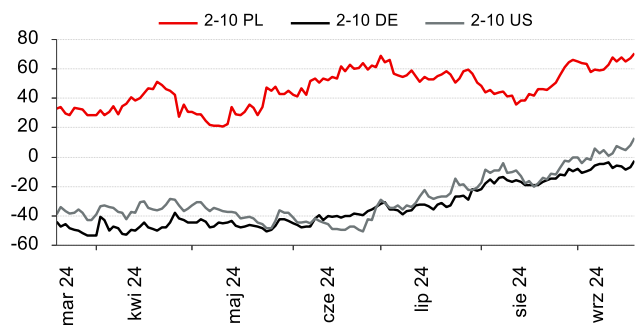
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

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 (23 września)							
09:30	DE	PMI przemysł	IX	pkt	42,2	-	42,4
09:30	DE	PMI usługi	IX	pkt	51,0	-	51,2
10:00	EZ	PMI przemysł	IX	pkt	45,7	-	45,8
10:00	EZ	PMI usługi	IX	pkt	52,3	-	52,9
10:00	PL	Produkcja budowlana	VIII	% r/r	-7,1	-5,9	-1,4
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	VIII	% r/r	3,3	2,9	4,4
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	VIII	% r/r	8,0	7,9	8,3
WTOREK (24 września)							
10:00	DE	Ifo	IX	pkt	86,0	-	86,6
10:00	PL	Stopa bezrobocia	VIII	%	5,0	5,0	5,0
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	IX	%	6,50	6,50	6,75
16:00	US	Conference Board Konsumenci	IX	pkt	103,3	-	103,3
ŚRODA (25 września)							
14:30	CZ	Decyzja banku centralnego	IX	%	4,25	4,25	4,50
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VIII	% m/m	-6,0	-	10,6
CZWARTEK (26 września)							
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	VIII	% m/m	-2,7	-	9,8
14:30	US	PKB	II kw.	% k/k	2,9	-	1,4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	225	-	219
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VIII	% m/m	3,0	-	-5,5
PIĄTEK (27 września)							
11:00	EZ	ESI	IX	pkt	96,5	-	96,6
14:30	US	Wydatki osobiste	VIII	% m/m	0,3	-	0,5
14:30	US	Dochody osobiste	VIII	% m/m	0,4	-	0,3
14:30	US	Indeks cen PCE SA	VIII	% m/m	0,1	-	0,2
16:00	US	Indeks Michigan	IX	pkt	69,4	-	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