

Tygodnik ekonomiczny

Czy po wakacjach RPP nadal zamierza obniżyć stopy?

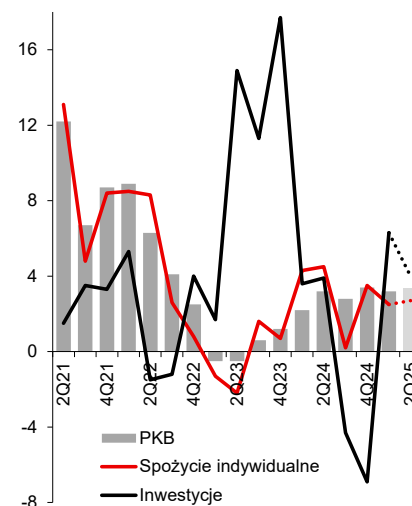
Co w gospodarce:

- Opublikowane dziś po południu **szczegóły dotyczące przyszłorocznego budżetu** będą w najbliższym czasie tematem nr 1 również po weekendzie, zważywszy na rozmiar planowanego deficytu i długu. Z cyklicznych publikacji ekonomicznych najciekawszy dla Polski będzie poniedziałek. Opublikowany zostanie wówczas **sierpniowy wskaźnik PMI polskiego przemysłu**, a także drugi **odczyt polskiego PKB za II kw.**, wraz z bardziej szczegółowymi danymi dotyczącymi struktury jego wzrostu. Spodziewamy się, że do odnotowanej dynamiki PKB na poziomie 3,4% przyczynił się nieco szybszy niż w I kw. wzrost popytu krajowego (z 4,6% do 4,9% r/r), szczególnie ze strony spożycia publicznego, przy niewielkim spowolnieniu inwestycji (z 6,3% do 4,0% r/r).
- Ponadto, na wtorek i środę zaplanowane jest pierwsze po wakacjach decyzyjne **posiedzenie RPP**. Decyzja nie jest już dla nas tak oczywista jak wydawało się nam przed doniesieniami nt. budżetu. Z jednej strony obniżająca się inflacja (w sierpniu do 2,8% r/r) powinna skłonić Radę do kontynuacji obniżek kosztu pieniądza; z drugiej strony, wysoki deficyt i luźna polityka fiskalna państwa w połączeniu z impasem na linii rząd-prezydent (blokada podwyżek podatków), może być impulsem do opóźnienia decyzji o dalszym cięciu stóp. Na ten moment podtrzymujemy zdanie, że jednak zostanie podjęta decyzja o obniżce o 25 pb, jednak z istotnym ryzykiem braku zmian.
- Na koniec tygodnia **agencja Fitch zaplanowała przegląd polskiego ratingu** i jako pierwsza będzie miała okazję odnieść się do scenariusza fiskalnego nakreślonego przez projekt przyszłorocznego budżetu. Wydaje nam się, że skończy się na wyrażeniu poważnego zaniepokojenia, ale zmiana perspektywy też nie może być wykluczona. Również w piątek Eurostat opublikuje czerwcowe dane o **produkcji usług w Polsce**.
- Poza tym kalendarz publikacji wypełniony będzie danymi z zagranicy. Przede wszystkim będą to indeksy PMI europejskich gospodarek, bezrobocie oraz kolejny odczyt PKB w strefie euro, inflacja w Czechach oraz dane o przemyśle w Niemczech i na Węgrzech. Ponadto w USA pojawią się m.in. dane o zamówieniach dóbr trwałych i przemysłowych, raporty z rynku pracy oraz indeks ISM.

Co na rynkach:

- Złoty spokojnie zniósł pierwsze doniesienia nt. przyszłorocznego budżetu. Jednak wzorem ubiegłego roku **wyduje nam się bardziej prawdopodobne, że złoty w najbliższych dniach będzie poddany z tego tytułu presji na osłabienie raczej niż na umocnienie**. Z pomocą krajowej walucie może przyjąć RPP, jeśli usłyszymy z jej strony wyraźne wątpliwości czy obniżki stóp należy kontynuować lub nawet zobaczymy decyzję o utrzymaniu teraz stóp bez zmian (czego akurat nie zakładamy). Przekonanie rynków o tym, że we wrześniu dojdzie do obniżki stóp przez Fed powinno podtrzymać generalnie pozytywny nastrój na rynkach.
- Na rynku długu wzrost niepokoju w oczekiwaniu na projekt budżetu, co przełożyło się na przesunięcie całej krzywej dochodowości krajowych obligacji o ok. 10pb w górę w tydzień. Ogłoszona niepokojąca trajektoria długu i wysokie deficyty grają na niekorzyść polskich obligacji. W dokumentach można się jednak dopatrzeć, że znaczny wzrost potrzeb pożyczkowych netto w przyszłym roku nie wiąże się ze wzrostem emisji netto papierów skarbowych, choć będzie to też rok dużych zapadalności. **Przyszły tydzień będzie raczej czasem nieprzychylnym na polskiego rynku długu.**

Wzrost PKB i głównych składników, % r/r



Źródło: GUS, 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

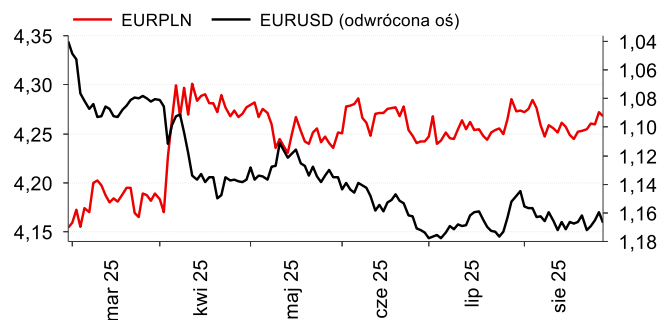
Bartosz Białas 517 881 807

Adrian Domitrz 571 664 004

Marcin Łuziński 510 027 662

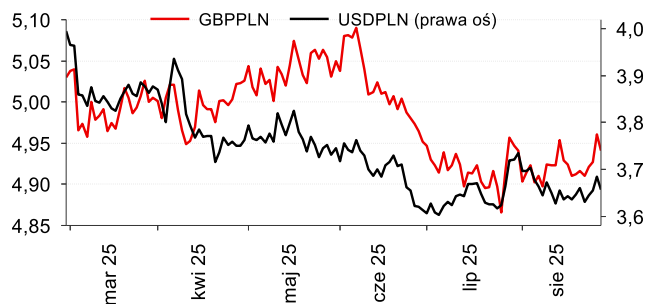
Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



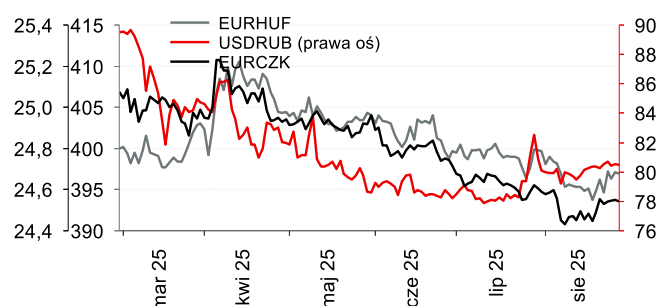
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



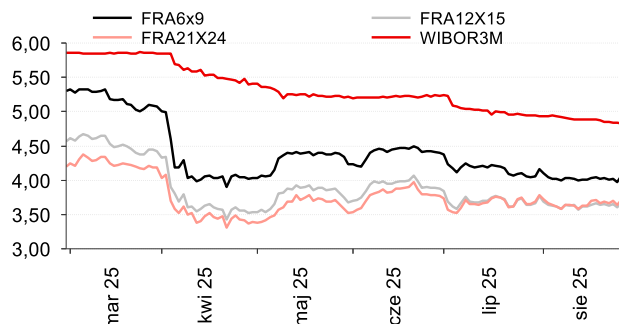
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



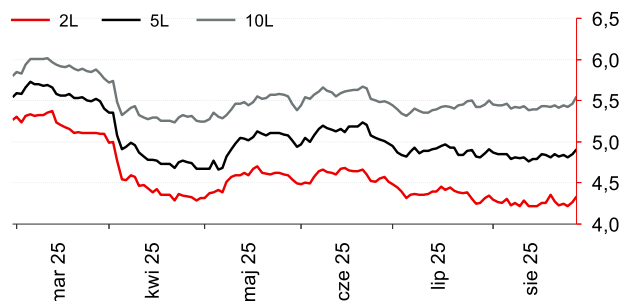
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



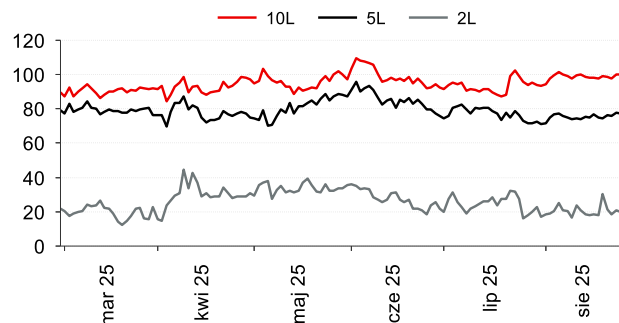
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



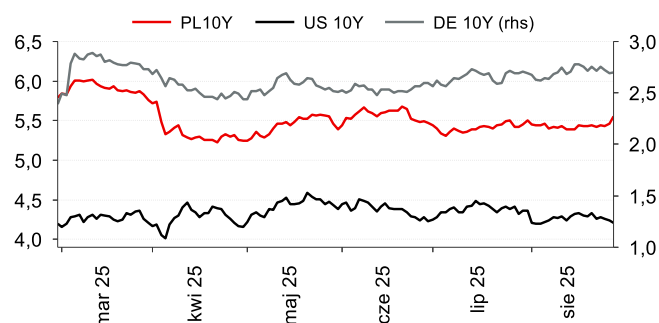
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



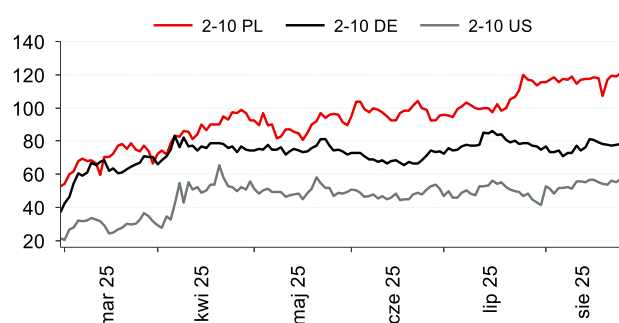
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności 10-letnich obligacji



Źródło: LSEG Datastream, Santander

Nachylenie krzywych dochodowości



Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	SANTANDER		
PONIEDZIAŁEK (1 września)							
09:00	PL	PMI przemysł	VIII	pkt	46,8	46,5	45,9
09:55	DE	PMI przemysł	VIII	pkt	49,9	-	49,1
10:00	EZ	PMI przemysł	VIII	pkt	50,5	-	49,8
10:00	PL	PKB	II kw.	% r/r	3,4	3,4	3,2
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	VII	%	6,2	-	6,2
WTOREK (2 września)							
08:30	HU	PKB	II kw.	% r/r	0,1	-	0,0
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	VIII	% r/r	2,1	-	2,0
16:00	US	ISM przemysł	VIII	pkt	48,8	-	48,0
ŚRODA (3 września)							
	PL	Decyzja RPP	IX	%	4,75	4,75	5,00
03:45	CN	PMI usługi	VIII	pkt	52,5	-	52,6
09:55	DE	PMI usługi	VIII	pkt	50,1	-	50,6
10:00	EZ	PMI usługi	VIII	pkt	50,7	-	51,0
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	VII	% m/m	-3,8	-	-2,8
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	VII	% m/m	-1,4	-	-4,8
CZWARTEK (4 września)							
09:00	CZ	Inflacja	VIII	% r/r	2,5	-	2,7
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m	-0,2	-	0,3
14:15	US	Raport ADP	VIII	tys.	60	-	104
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	230	-	229
16:00	US	ISM usługi	VIII	pkt	50,5	-	50,1
PIĄTEK (5 września)							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	VII	% m/m	0,5	-	-1,0
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	-3,1	-	-4,9
11:00	EZ	PKB SA	II kw.	% r/r	1,4	-	1,4
11:00	PL	Produkcja usług	VI	% r/r	-	-	6,0
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	VIII	tys.	78	-	73
14:30	US	Stopa bezrobocia	VIII	%	4,3	-	4,2

Źródło: Santander, 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