

Tygodnik ekonomiczny

Krajowe dane w cieniu Fed?

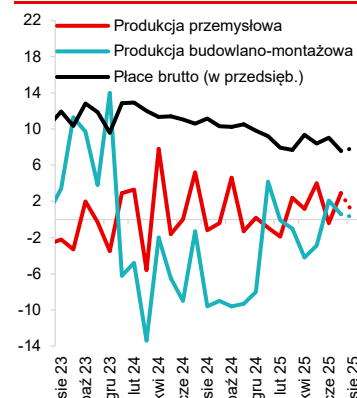
Co w gospodarce:

- Po weekendzie czeka nas ciekawy tydzień: spora dawka krajowych danych dot. stanu gospodarki w sierpniu (w poniedziałek CPI, we wtorek inflacja bazowa, w środę koniunktura konsumencka, w czwartek płace, zatrudnienie, produkcja w przemyśle i budownictwie, PPI, plus być może informacja o wykonaniu budżetu), która zakończy się przeglądem polskiego ratingu przez Moody's w piątek wieczorem.
- Jeśli chodzi o krajowe dane – szczegółowe informacje nt. sierpniowej inflacji nie będą raczej pierwszoplanowe, potwierdzając spadek CPI do 2,8%, zgody ze wstępnym odczytem i zapewne lekkie obniżenie inflacji bazowej do 3,2% r/r. Ciekawsze z punktu widzenia perspektyw polityki pieniężnej będą dane z rynku pracy. Spodziewamy się lekkiego przyspieszenia wzrostu płac w sektorze przedsiębiorstw z 7,6% do 7,9% r/r, co – razem z oczekiwanym przez nas powrotem CPI powyżej 3% r/r we wrześniu – może być dla RPP argumentem za odłożeniem kolejnej obniżki stóp do listopada. Dane o produkcji pokażą wg nas słabsze wzrosty niż w lipcu, co jednak będzie pochodną mniejszej liczby dni roboczych i nie będzie przekreślać scenariusza dalszego stopniowego ożywienia aktywności ekonomicznej.
- Ze strony agencji Moody's spodziewamy się co najmniej tego samego co z Fitch, czyli zmiany perspektywy ratingu na negatywną.** Ocena Moody's dla Polski (A2) jest nieco wyższa niż u dwóch głównych konkurentów (A-), więc ryzyko jej obniżenia też wydaje się większe, choć powinny nas przed tym bronić solidne fundamenty makro. W ostatnim przeglądzie kondycji fiskalnej Polski przez Moody's napisano, że „presję na obniżenie stabilnej perspektywy ratingu Polski wywierałoby istotne pogorszenie sytuacji w zakresie bezpieczeństwa w regionie, w tym bardziej konkretne sygnały wycofania wsparcia USA. Z kolei presja na obniżenie ratingu "A2" pojawiłaby się w scenariuszu istotnie szybszego wzrostu obciążenia rządu długiem i pogorszenia wskaźników zdolności do zaciągania długu, wykraczającego poza obecny scenariusz bazowy Moody's.” Warto dodać, że agencja liczyła wtedy na 4-proc. wzrost gospodarczy w tym roku, silne zaangażowanie rządu w redukcję deficytu poniżej 3% w ciągu 5 lat oraz stabilizację długu w pobliżu 60% PKB. Na dziś trudno uznać którekolwiek z tych założeń za aktualne.
- Za granicą skromniejszy zestaw publikacji, m.in. inflacja w strefie euro, produkcja i sprzedaż detaliczna w USA. Pojawia się za to **decyzje ważnych banków centralnych, w tym przede wszystkim FOMC**, plus Bank Kanady, Bank Anglii, Bank Japonii. Fed nie tylko prawdopodobnie obniży stopy procentowe (rynek obstawia, że o 25pb, ale po ostatnich słabych danych z USA pojawiły się głosy, że może nawet o więcej), ale też opublikuje nowe prognozy ekonomiczne. Wpływ tej decyzji i komunikacji na oczekiwania nt. dalszych działań może być kluczowy dla nastrojów rynkowych w drugiej części tygodnia. Obniżka o 25 pb spodziewana jest też w Kanadzie, a w UK i Japonii stopy prawdopodobnie pozostaną bez zmian.
- Dzisiaj rozpoczynają się rosyjsko-białoruskie manewry wojskowe Zapad-2025, które potrwać do wtorku 16 września. Gdyby pojawiły się jakieś kolejne incydenty przy granicy Polski czy innych krajów wschodniej flanki NATO, mogłyby się to negatywnie odbić na aktywach regionu.

Co na rynkach:

- Złoty praktycznie zignorował decyzję Fitch sprzed tygodnia o zmianie perspektywy ratingu na negatywną i zareagował tylko lekko i przejściowo na naruszenie polskiej przestrzeni powietrznej przez rosyjskie drony, w efekcie czego EURPLN kończy tydzień poniżej 4,26. **W najbliższych dniach zakładamy konsolidację wokół tego poziomu**, przy założeniu, że krajowe dane nie zmieniają istotnie oczekiwanego scenariusza makro, a decyzja Fed o obniżce stóp nie zmąci optymizmu inwestorów na rynkach globalnych. Ewentualne skutki decyzji Moody's wpłyną na zachowanie inwestorów dopiero w kolejnym tygodniu.
- Rentowności obligacji też wzrosły w niewielkim stopniu i przejściowo i zakładamy, że utrzymają się w trendzie bocznym** w oczekiwaniu na decyzję Moody's. Krótki koniec krzywych może być wrażliwy na dane o płacach - ich szybszy wzrost w sierpniu może przesunąć oczekiwania dot. kolejnej obniżki jeszcze bardziej w stronę listopada.

Wzrost produkcji w przemyśle i budownictwie oraz płac w sektorze przedsiębiorstw, %

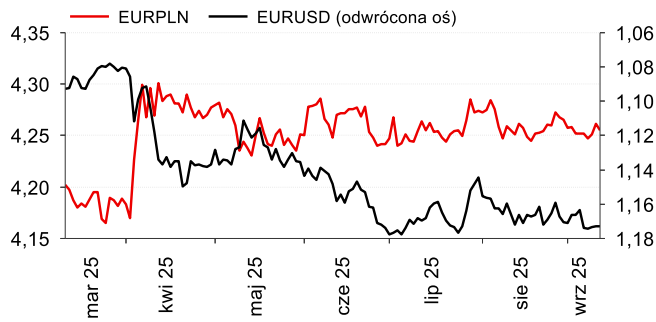


Źródło: GUS, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

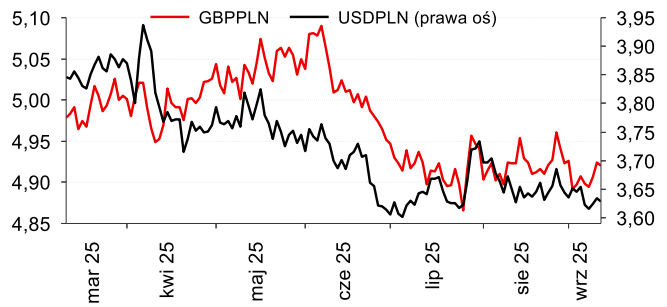
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 691 393 119
 Bartosz Białas 517 881 807
 Adrian Domitrz 571 664 004
 Marcin Luźniński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



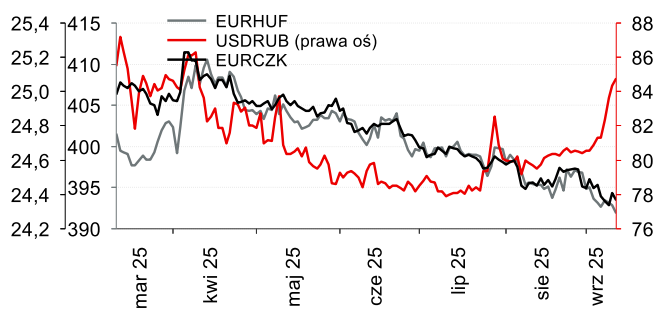
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



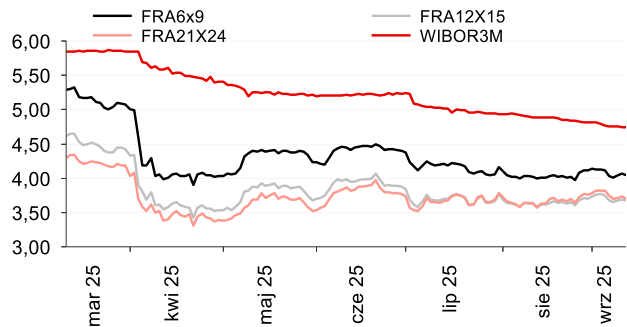
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



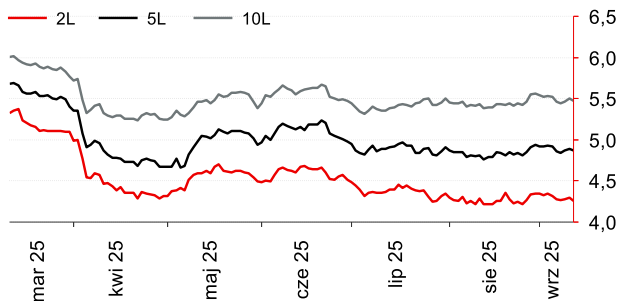
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



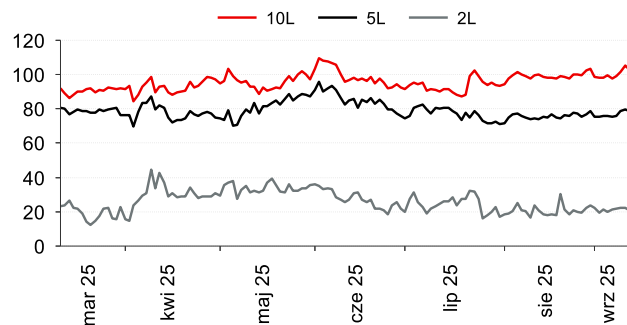
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



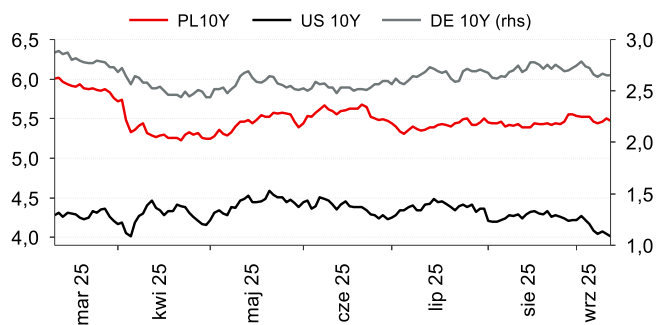
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



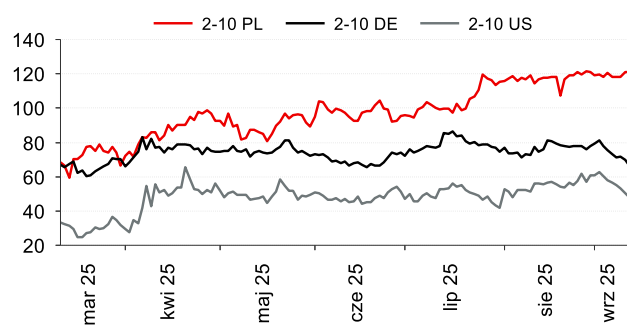
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

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 (15 września)							
10:00	PL	Inflacja	VIII	% r/r	2,8	2,8	3,1
WTOREK (16 września)							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VII	% m/m	0,3	-	-1,3
11:00	DE	ZEW	IX	pkt	-74,0	-	-68,6
14:00	PL	Inflacja bazowa	VIII	% r/r	3,1	3,2	3,3
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VIII	% m/m	0,2	-	0,5
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	VIII	% m/m	0,0	-	-0,12
ŚRODA (17 września)							
11:00	EZ	HICP	VIII	% r/r	2,1	-	2,0
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VIII	% m/m	-4,1	-	5,2
20:00	US	Decyzja FOMC	IX		4,25	-	4,50
CZWARTEK (18 września)							
10:00	PL	Płace	VIII	% r/r	7,8	7,9	7,6
10:00	PL	Zatrudnienie	VIII	% r/r	-0,8	-0,8	-0,9
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	VIII	% r/r	0,2	0,7	2,9
10:00	PL	Produkcja budowlana	VIII	% r/r	0,4	0,3	0,6
10:00	PL	PPI	VIII	% r/r	-0,9	-0,9	-1,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	235	-	263
PIĄTEK (19 września)							
10:00	PL	Przegląd ratingu Polski przez Moody's					

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