

Tygodnik ekonomiczny

Podzielone opinie w sprawie decyzji RPP

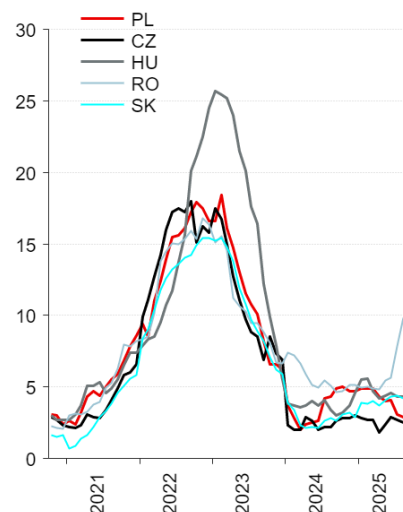
Co w gospodarce:

- Kalendarz ekonomiczny na najbliższy tydzień jest dość skromny. W kraju gwoździem programu będzie **decyzja RPP w środę i konferencja prezesa Glapińskiego kolejnego dnia**. We wtorek zaczyna się posiedzenie Sejmu, a na nim m.in. **pierwsze czytanie projektu ustawy budżetowej na 2026 r.** Tego samego dnia GUS ma opublikować **skorygowany szacunek PKB za 2024 r.** W kolej w środę Eurostat poda informację o **produkcji usług w lipcu**. Za granicą skąpa lista publikacji, a na niej m.in. inflacja w Czechach i na Węgrzech, niemieckie zamówienia przemysłowe, produkcja przemysłu i eksport. W USA dopóki trwa government shutdown nie będą się pojawiać dane, za które odpowiadają agencje federalne; w środku tygodnia pojawi się protokół z posiedzenia Fed, a w piątek badanie nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan. Decyzje o stopach procentowych (oprócz RPP) podejmą banki centralne w Nowej Zelandii i Rumunii. **W Czechach rozpoczęły się właśnie wybory parlamentarne**, których faworytem wg sondaży jest partia ANO Andreja Babisza. Wynik wyborów i pierwsze informacje o możliwym kształcie koalicji rządzącej mogą wpłynąć na nastroje w regionie CEE po weekendzie.
- Opinie co do wyniku najbliższego posiedzenia RPP są mocno podzielone: w ankiecie Parkietu dokładnie tyle samo analityków opowiedziało się za obniżką stóp o 25pb, co za ich utrzymaniem bez zmian (9:9); w ankiecie Bloomberg'a te proporcje są asymetryczne: na razie 4 głosy za obniżką vs 14 za pauzę. Wg LSEG wycena instrumentów rynku pieniężnego wskazuje na 66,4% prawdopodobieństwo obniżki stóp o 25pb w najbliższą środę. **Naszym zdaniem wciąż bardziej prawdopodobny jest scenariusz, że RPP wstrzyma się z kolejną redukcją stóp do listopada**, oczekując na wyniki nowej projekcji NBP, chociaż prawdopodobieństwo obniżki niewątpliwie wzrosło po niedawnych publikacjach danych ekonomicznych (stabszy od oczekiwań sierpniowy wzrost płac, spadek produkcji w budownictwie, utrzymanie inflacji we wrześniu poniżej 3% r/r), a także rozwianiu niepewności co do cen energii w IV kw. (na co zwracał uwagę miesiąc wcześniej prezes Glapiński). Niemniej, ostatni wywiad wiceprezesa NBP Marty Knightley akcentujący ryzyka związane z luźną polityką fiskalną, wspiera naszą opinię, że Rada nie będzie się nadmiernie spieszyć z dalszym tagodzeniem monetarnym.

Co na rynkach:

- Październik rozpoczął się od lekkiego umocnienia złotego – EURPLN, który kończył wrzesień zbliżając się do 4,27, zaczął w ostatnich dniach zawracać w stronę 4,255. Od ostatniego weekendu PLN zyskał do euro ok. 0,25%, HUF 0,5%, a CZK 0,13% (czeskiej walucie nie sprzyjały obawy o to, że nowy rząd po wyborach może tworzyć koalicja partii antyeuropejskich). Poprawa nastrojów widoczna była też na GPW i krajowym rynku obligacji. Jeżeli RPP utrzyma stopy procentowe bez zmian w środę, a ton komunikatu i konferencji prezesa NBP będą wskazywały na ostrożność w dalszych działaniach, złoty może jeszcze zyskać, wraz z korektą rynkowych oczekiwań dot. tempa i skali kolejnych obniżek. Dlatego **nie wykluczamy testowania przez EURPLN poziomu 4,25 w najbliższym tygodniu**.
- Umocnienie na rynku pieniężnym i obligacyjnym widoczne w ostatnich dniach wynikało głównie z wzmocnienia oczekiwań na obniżkę stóp w październiku po publikacjach danych (m.in. nt wrześniowej inflacji). Zakładamy, że ruch ten może zostać skorygowany wraz z decyzją RPP o pozostawieniu stóp bez zmian na najbliższym posiedzeniu, w efekcie **stopy FRA, IRS i rentowności mogą przesunąć się w górę, bardziej na krótkim końcu krzywych**.

Stopa inflacji w krajach CEE, % r/r

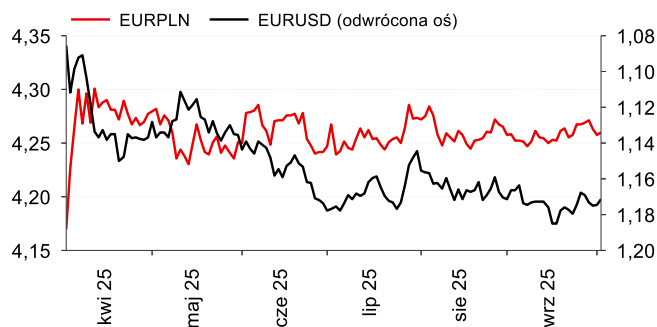


Źródło: LSEG Datastream, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

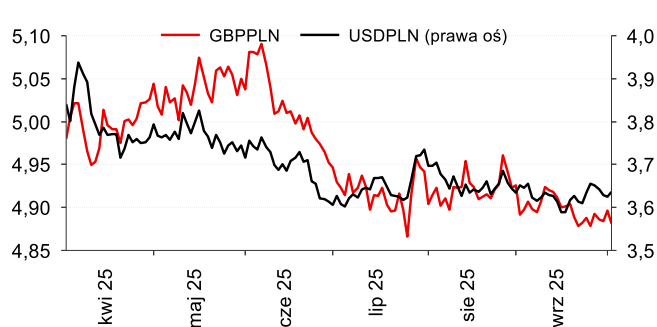
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
email: ekonomia@santander.pl
www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 691 393 119
Bartosz Białas 517 881 807
Adrian Domitrz 571 664 004
Marcin Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



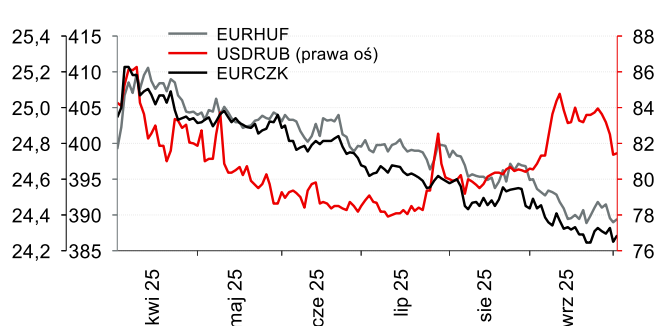
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



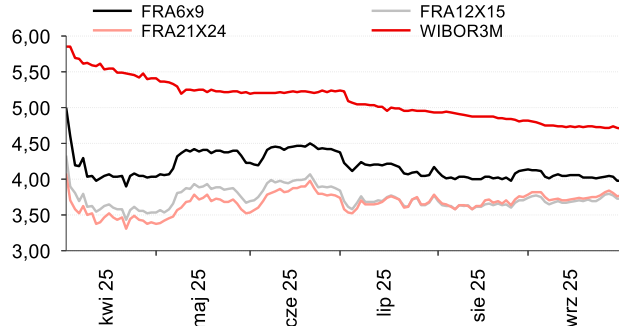
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



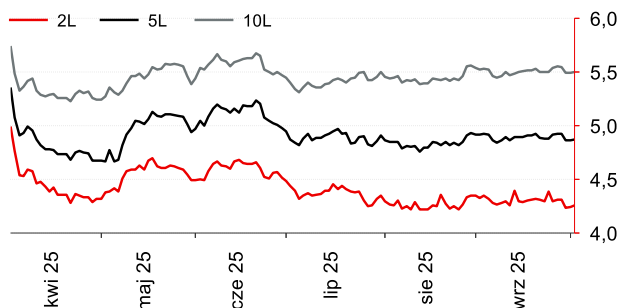
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



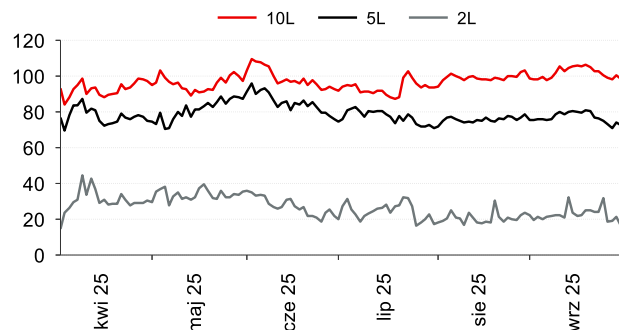
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



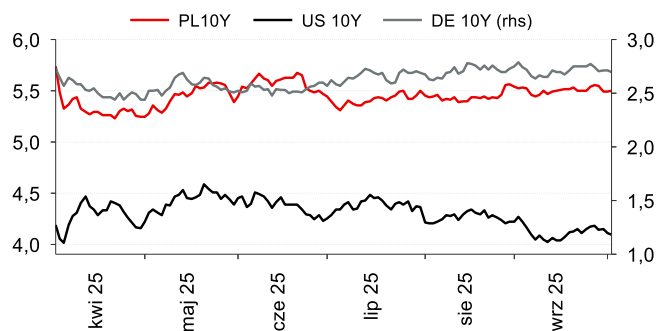
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



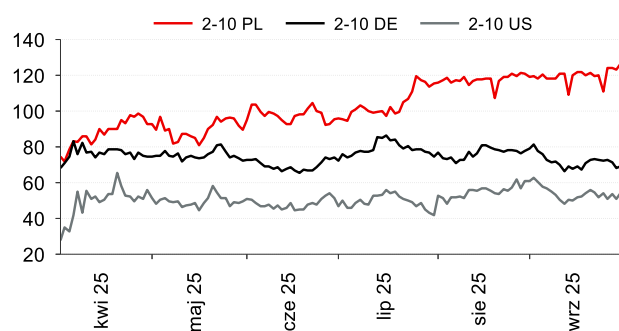
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

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 (6 października)							
09:00	CZ	Inflacja	IX	% r/r	2,6	-	2,5
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	VIII	% m/m	0,1	-	-0,5
WTOREK (7 października)							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	VIII	% m/m	1,5	-	-2,9
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	VIII	% r/r	-2,8	-	-1,0
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	VIII	% r/r	0,6	-	4,9
10:00	PL	Skorygowany szacunek PKB za 2024 r.					
ŚRODA (8 października)							
	PL	Decyzja RPP	X	%	4,75	4,75	4,75
	PL	Produkcja usług	VII	% r/r	-	-	6,8
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	VIII	% m/m	-1,0	-	1,3
08:30	HU	Inflacja	IX	% r/r	4,4	-	4,3
20:00	US	Minutes FOMC	IX				
CZWARTEK (9 października)							
08:00	DE	Eksport	VIII	% m/m	0,3	-	-0,5
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	225	-	218
15:00	PL	Konferencja prezesa NBP					
PIĄTEK (10 października)							
16:00	US	Indeks Michigan	X	pkt	54,3	-	55,1

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