

# CODZIENNIK

31 sierpnia 2018

## Pogorszenie nastrojów w gospodarce w sierpniu

- Spadek indeksów ESI w strefie euro i Polsce, inflacja w Niemczech niżej
- Ucieczka od ryzyka osłabia złotego i umacnia krajowy dług
- Spadki rentowności na bazowych rynkach, umocnienie dolara w reakcji na kryzys w Argentynie i słabsze dane z Europy
- Dziś w kraju PKB i inflacja, w USA indeks Michigan

Opublikowane w czwartek po południu dane ESI dla strefy euro zaskoczyły w dół, pokazując spadek większości indeksów. Obniżyły się też odczyty dla Polski. Podobnie rzecz się miała z wstępnymi danymi o inflacji w Niemczech (1,9% r/r vs. 2,1% oczekiwania). W przypadku danych z USA, (wydatki konsumentów i inflacja PCE) odczyty były zgodne z oczekiwaniami, zaś dochody rosły wolniej sugerując, że zapowiadana przez Fed ścieżka podwyżek stóp nie powinna ulec przyspieszeniu. Na waluty wschodzące destabilizująco wpłynęła 20-procentowa przecena argentyńskiego peso na przestrzeni ostatnich dwóch dni (mimo dramatycznej podwyżki stóp przez tamtejszy bank centralny z 45% do 60%). W reakcji na to dolar umocnił się, giełdy spadały (silniej w Europie niż w USA), zaś rentowności obligacji na bazowych rynkach zniżkowały (DE10L o 5 pb.). W kraju złoty słabł i zyskiwały obligacje, zaś w regionie waluty traciły. Mimo pozytywnego zaskoczenia sierpniowymi odczytami indeksów PMI dla Chin podczas azjatyckiej sesji na giełdach dominowały spadki. To wpływ doniesień o zamiarze niezwłocznego wprowadzenia nowych ceł na Chiny przez Donalda Trumpa w przyszłym tygodniu, gdy tylko zakończy się okres konsultacji. Prezydent USA zapowiedział też dalsze obostrzenia handlowe wobec Europy.

Główny wskaźnik koniunktury prezentowany dla Polski przez Komisję Europejską (ESI) spadł w sierpniu do najniższego poziomu w tym roku. Pogorszyły się indeksy dla wszystkich sektorów, w tym szczególnie nastroje konsumentów, nastroje biznesowe w handlu detalicznym oraz w przemyśle. W przemyśle wyraźnie obniżył się wskaźnik oczekiwanej produkcji – do najniższego poziomu od połowy ub. r. oraz miernik bieżącej produkcji. Osłabły też indeksy nowych zamówień, choć pozostają na historycznie wysokich poziomach. W budownictwie nasiliły się problemy z dostępem do siły roboczej i materiałów a wskaźnik bieżącej aktywności pozostał blisko lipcowego odczytu – najgorszego jak dotąd w tym roku. Nie nasiliły się oczekiwania inflacyjne, ani wśród przedsiębiorców ani wśród konsumentów. Pogorszeniu oceny przez konsumentów sytuacji finansowej i gospodarczej towarzyszył tylko niewielki spadek wskaźnika gotowości do podejmowania dużych wydatków i skłonności do oszczędzania. Zachowanie wskaźników ESI sugeruje, że

gospodarka ma już a sobą szczytowy punkt cyklu koniunkturalnego i może zacząć wytracać tempo wzrostu.

W czwartek mieliśmy do czynienia ze spadkiem EURUSD. Tym razem amerykańska waluta zyskiwała za sprawą obaw o kryzys w Argentynie i doniesień, że Donald Trump wkrótce ogłosić nowe cła na Chiny. W skali dnia oznaczało to spadek kursu EURUSD do 1,1650 z 1,1710. Dane o wydatkach i dochodach konsumentów, oraz dane o inflacji PCE (zgodne z oczekiwaniami) wsparły dolara. Zakładamy, że piątek upłynie pod znakiem dalszego umacniania się dolara wobec utrzymujących się napięć na rynkach wschodzących, aczkolwiek poranna wypowiedź Ewalda Nowotnego z EBC, że problemy Włoch nie wpłyną na zamiary zacieśnienia polityki monetarnej w strefie euro przesunęła EURUSD nieco wyżej.

EURPLN kontynuował w czwartek wzrosty w obliczu umocnienia dolara i wstrząsu walutowego w Argentynie. W efekcie EURPLN wspiął się z 4,2870 rano do 4,3010 po południu. Dziś oczekujemy utrzymania się negatywnej presji na waluty wschodzące, co może przytrzymać złotego wokół 4,30 wobec euro.

W czwartek waluty regionu zniżkowały w odpowiedzi na sytuację w Argentynie. Najbardziej podatny okazał się EURHUF, który wzrósł z 325,70 do 327,00, zaś najmniej EURCZK (wzrost z 25,73 do 25,77) i USDRUB (z 68,00 do 68,11), któremu pomagała drożejąca ropa naftowa.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności w segmencie 5-10L zsuwały się o 1-3 pb, silniej w środku krzywej, w ślad za spadającymi dochodowościami na rynkach bazowych. Dziś spodziewamy się kontynuacji redukcji rentowności w reakcji na oczekiwany przez nas spadek inflacji za sierpień do 1,8% r/r (niżej niż wskazuje konsensus).

Dziś publikacja szczegółowych danych o PKB w II kw. oraz wstępnych danych o inflacji w sierpniu. Zakładamy, że konsumpcja prywatna pozostała mocna (ok. 5% r/r), wspierana przez wzrost dochodów gospodarstw domowych. Dane o inwestycjach w dużych firmach i w samorządach sugerują, że przyrost inwestycji mógł być szybszy niż 8% r/r. Wkład eksportu netto do wzrostu PKB był zapewne neutralny. Sądzymy, że inflacja CPI w sierpniu wyniosła 1,8% r/r głównie z powodu wolniejszego wzrostu cen żywności i paliw, napędzanego przez efekt bazy, podczas gdy inflacja bazowa wyniosła 0,7% r/r. Wg nas wzrost cen gazu dodał 0,05 pkt. proc. do CPI. Do końca roku spodziewamy się stopniowego spadku inflacji r/r.

Dziennik „Rzeczpospolita” podaje, że rząd zamierza podnieść płacę minimalną z 2100 zł do 2255 zł (czyli o 7,3%) a nie do 2220 zł (+5,7%), jak wcześniej informowano. Sprzyja to naszej prognozie ok. 8-procentowego wzrostu płac w gospodarce w 2019 r.

### DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40

email: ekonomia@bzbwbk.pl Strona www: [skarb.bzbwbk.pl](http://skarb.bzbwbk.pl)

Piotr Bielski	22 534 18 87
Marcin Luzziński	22 534 18 85
Grzegorz Ogonek	22 534 19 23
Konrad Soszyński	22 534 18 86
Marcin Sulewski	22 534 18 84

### DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

## Rynek walutowy

## Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2985	CZKPLN	0.1668
USDPN	3.6801	HUFPLN*	1.3161
EURUSD	1.1680	RUBPLN	0.0540
CHFPLN	3.8027	NOKPLN	0.4416
GBPPLN	4.7923	DKKPLN	0.5765
USDCNY	6.8303	SEKPLN	0.4040

\*za 100HUF

## Poprzednia sesja na rynku FX 30/08/2018

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.285	4.304	4.287	4.303	4.2917
USDPN	3.659	3.695	3.663	3.691	3.6724
EURUSD	1.164	1.172	1.171	1.166	-

## Rynek stopy procentowej 30/08/2018

## Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0720 (2L)	1.57	0	23 sie 18	OK0720	1.578
DS1023 (5L)	2.47	0	23 sie 18	PS0123	2.335
WS0428 (10L)	3.14	-3	23 sie 18	WS0428	3.156

## Stawki IRS na rynku międzybankowym\*\*

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.77	0	2.67	0	-0.24	0
2L	1.91	-1	2.84	-1	-0.14	0
3L	2.09	-2	2.89	-2	-0.01	-1
4L	2.27	-3	2.90	-1	0.14	-1
5L	2.42	-3	2.90	-1	0.29	-2
8L	2.72	-3	2.92	-2	0.67	-2
10L	2.88	-3	2.94	-2	0.89	-3

## Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.51	52
T/N	1.51	14
SW	1.55	1
2W	1.60	0
1M	1.64	0
3M	1.71	0
6M	1.79	0
9M	1.82	0
1Y	1.87	0

## Stawki FRA (na rynku międzybankowym)\*\*

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.72	0
3x6	1.74	0
6x9	1.77	0
9x12	1.80	-1
3x9	1.81	0
6x12	1.85	0

## Miary ryzyka fiskalnego

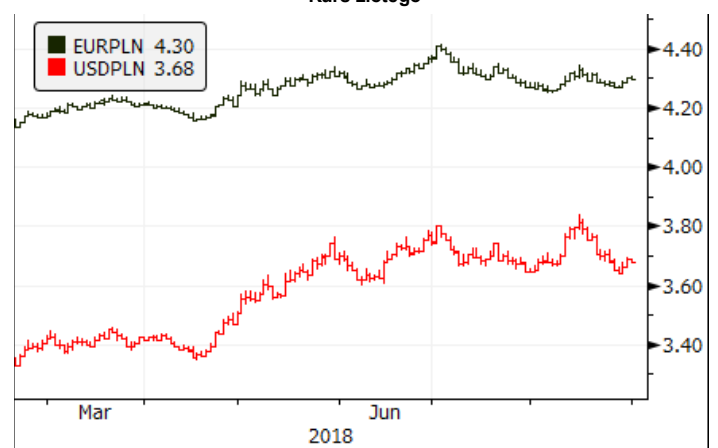
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.79	-3
Francja	26	-1	0.34	0
Węgry	116	1	3.09	-1
Hiszpania	71	1	1.12	-1
Włochy	253	1	2.85	-2
Portugalia	64	0	1.56	-1
Irlandia	25	0	0.51	-5
Niemcy	11	0	-	-

\*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

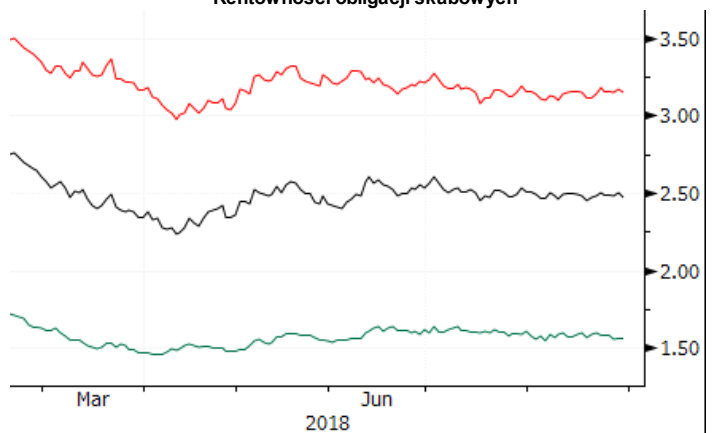
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

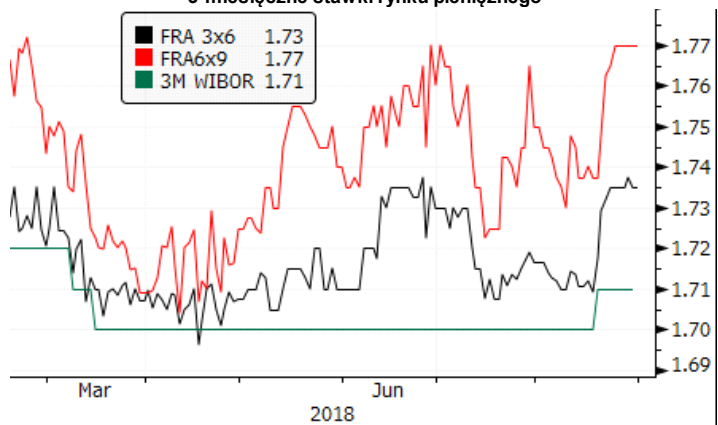
## Kurs złotego



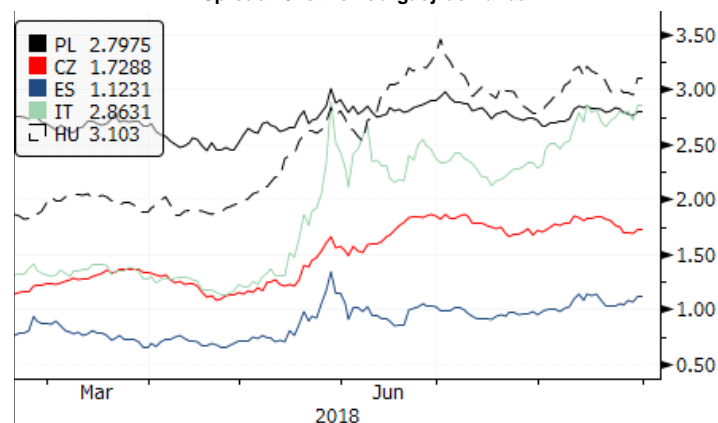
## Rentowności obligacji skarbowych



## 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



## Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS	WSKAŹNIK		OKRES		PROGNOZA	REALIZACJA	OSTATNIA
W-WA					RYNEK	BZWBK	WARTOŚĆ
<b>PIĄTEK (24 sierpnia)</b>							
08:00	DE	PKB WDA		% r/r	2,0	-	2,0
10:00	PL	<b>Stopa bezrobocia</b>		%	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych		% m/m	-1,0	-	-1,7
<b>PONIEDZIAŁEK (27 sierpnia)</b>							
10:00	DE	Ifo	VIII	pkt	101,8	-	103,8
<b>WTOREK (28 sierpnia)</b>							
16:00	US	Conference Board Konsumenci	VIII	pkt	126,6		133,4
<b>ŚRODA (29 sierpnia)</b>							
	PL	<b>Wynik budżetu skumulowany</b>	VII	mIn PLN	-		<b>-858,7</b>
14:30	US	PKB	II kw.	% k/k	4,0		4,2
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VII	% m/m	0,3		-0,7
<b>CZWARTEK (30 sierpnia)</b>							
11:00	EZ	ESI	VIII	pkt	111,9		111,6
14:00	DE	Inflacja HICP	VIII	% m/m	0,2		0,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	25/08/2018	tys.	212		213
14:30	US	Wydatki osobiste	VII	% m/m	0,4		0,4
14:30	US	Dochody osobiste	VII	% m/m	0,4		0,3
14:30	US	Indeks cen PCE SA	VII	% m/m	0,2		0,2
<b>PIĄTEK (31 sierpnia)</b>							
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m	-0,2		-
09:00	CZ	PKB SA	II kw.	% r/r	2,3		-
10:00	PL	<b>Inflacja</b>	<b>VIII</b>	<b>% r/r</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>-</b>
10:00	PL	<b>PKB</b>	<b>II kw.</b>	<b>% r/r</b>	<b>-</b>	<b>5,1</b>	<b>-</b>
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	VIII	% r/r	2,1		-
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	VII	%	8,2		-
16:00	US	Indeks Michigan	VIII	pkt	95,5		-

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet, Bloomberg

\* w przypadku rewizji dane uaktualnione

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK 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. Bank Zachodni WBK 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. Bank Zachodni WBK 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 Banku Zachodniego WBK 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: Bank Zachodni WBK S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: [ekonomia@bzwbk.pl](mailto:ekonomia@bzwbk.pl), [www.bzwbk.pl](http://www.bzwbk.pl)