

# CODZIENNIK

3 września 2018

## PKB mocny, ale PMI słaby

- **Negatywne nastroje wobec wstrzymania przez USA rozmów handlowych z Kanadą i zapowiedź dalszych ceł na Chiny**
- **Wzrost PKB 5,1% r/r przy niskim wzroście inwestycji, inflacja pozostała na 2% w sierpniu, PMI zaskoczył w dół**
- **Prześciowe umocnienie złotego, wzrost rentowności w kraju**

Opublikowane w piątek dane PKB i wstępna inflacja w Polsce okazały się być zgodne z oczekiwaniami, potwierdzając wysoką stopę aktywności krajowej gospodarki. Dane PMI z Chin zaskoczyły nieznacznie w górę, zaś europejskie dane inflacyjne w dół. Dla odmiany wskaźnik Uniwersytetu Michigan opisujący nastroje amerykańskich konsumentów okazał się być wyższy od prognoz. Mimo to giełdy po obu stornach Oceanu spadały co było pochodną deklaracji Donalda Trumpa o chęci nakładania kolejnych ceł (w tym tygodniu może ogłosić rozszerzenie obostrzeń handlowych wobec Chin) i wstrzymania na kilka dni rozmów z Kanadą. W reakcji na to giełdy spadały, rosły ceny obligacji i kurs USD, zaś krajowe aktywa po porannych wzrostach powróciły do spadków.

Wzrost **PKB** w II kwartale 2018 wyniósł 5,1% r/r, zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS. Dość zaskakująca okazała się struktura wzrostu gospodarczego. Największą niespodziankę sprawiły nakłady inwestycyjne, których dynamika zmniejszyła się do 4,5% r/r z 8,1% r/r w I kwartale. Tymczasem, opublikowane nieco wcześniej informacje, wskazały na wyraźne ożywienie w II kwartale inwestycji w dużych firmach oraz w samorządach lokalnych. Dyrektor GUS wyjaśniła, że za osłabieniem stała zmiana zasad księgowania zamówień zbrojeniowych a poza nimi widać poprawę. Konsumpcja prywatna wzrosła o 4,9% r/r, jak oczekiwaliśmy, pozostając głównym motorem wzrostu gospodarczego. Dane o PKB wspierają naszym zdaniem oczekiwania, że w kolejnych kwartałach prawdopodobne jest stopniowe spowolnienie wzrostu gospodarczego.

**Inflacja** pozostała w sierpniu na poziomie 2% r/r, zgodnie z oczekiwaniami i wobec naszej prognozy 1,8% r/r. Stało za tym odbicie inflacji bazowej z 0,6% r/r do 0,8-0,9% – jej pierwsze wyraźne przyspieszenie w tym roku. Wg nas nie zaktywizuje to jednak RPP. Zakładamy, że kolejne odczyty dynamiki CPI będą już nieco niższe a na koniec roku zobaczymy 1,6% r/r. W międzyczasie inflacja bazowa może podejść do 1,2-1,3%.

**Wskaźnik PMI dla przemysłu** za sierpień spadł z 52,9 pkt do 51,4, najniżej od prawie dwóch lat, przy oczekiwaniach rynku na 53 pkt. Raport wskazuje na osłabienie aktywności w wielu obszarach: składnik opisujący nowe zamówienia wypadł najslabiej od dwóch, a zamówienia eksportowe – od czterech lat, obniżyła się też bieżąca produkcja i zaległości produkcyjne oraz wskaźnik zatrudnienia. Naszym zdaniem osłabienie aktywności w sierpniu ujawni się też w realnych danych a II poł. 2018 będzie już pod znakiem (stopniowego) spowolnienia.

W piątek **EURUSD** kontynuował spadki. Mocniejszego dolara wspierały wypowiedzi prezydenta Trumpa. W efekcie EURUSD zszedł z 1,1680 rano do 1,1590 pod koniec europejskiej sesji. Dziś spodziewamy się dalszego spadku EURUSD wobec obaw związanych z wojnami handlowymi i ogłoszenia przez Fitch negatywnej perspektywy dla ratingu Włoch z ryzykiem obniżenia oceny jeśli działania polityczne pogorszą kondycję fiskalną kraju.

**EURPLN** w piątek na otwarciu zniżkował z 4,30 do 4,29. W dalszej części dnia, po przejściowych wzrostach, ERUPLN zszedł do 4,2810. Umocnieniu polskiej waluty sprzyjało m.in. odbicie liry tureckiej, co przełożyło się na popyt na aktywa regionu. Zapewnienia MFW o szykowaniu pomocy dla Argentyny pomogły stabilizować kurs peso. Późnym popołudniem gwałtowne umocnienie dolara wypchnęło EURPLN na powrót powyżej 4,30. Dane z kraju nie zrobiły trwałego wrażenia na inwestorach. Złoty może pozostać słaby na początku tygodnia, w klimacie obaw o nasilenie się wojen handlowych.

W piątek w ciągu dnia **waluty regionu** umacniały się w reakcji na rosnącą turecką lirę. W efekcie EURCZK spadł z 25,77 do 25,72, zaś EURHUF z 327,00 do 325,90. Silne umocnienie dolara późnym popołudniem doprowadziło do korekty ich kursów w górę, przywracając EURCZK i EURHUF w okolice poziomów z otwarcia (HUF stracił mniej). W przeciwieństwie do korony i forinta rubel umocnił się trwale, w czym pomagały komentarze o niewielkim wpływie nowych sankcji na rosyjską gospodarkę. W efekcie USDRUB obniżył się z 68,20 do 67,50.

**Na krajowym rynku stopy procentowej** rentowności rosły w długim końcu i środku krzywej (o 3-4 pb) i spadały w krótkim (o 1 pb). Zachowanie to było reakcją na turbulencje na światowych rynkach i zapowiedź MinFin przeprowadzenia aukcji z podażą 3-6 mld zł w czwartek oraz utrzymujący się popyt na krótkie papiery ze strony banków. Dziś spodziewamy się kontynuacji wzrostów dochodowości w długim końcu w obliczu przecen na giełdach.

**W perspektywie tygodnia** spodziewamy się stabilizacji EURPLN nieco poniżej 4,30 z lekkim ryzykiem przekroczenia tego poziomu w wypadku wzrostu napięć na linii USA-reszta świata i/lub dalszego pogorszenia nastrojów na rynkach wschodzących. Dane o PMI ani decyzja RPP nie powinny mieć istotnego wpływu na notowania. Na rynku długu oczekujemy nieznacznych wzrostów rentowności w długim końcu i środku krzywej za sprawą zapowiedzianej aukcji długu. Krótki koniec powinien pozostać na niskim poziomie (1,55-1,57%) wobec utrzymującego się wysokiego popytu ze strony banków na płynne aktywa przy jednoczesnym mniejszym zainteresowaniu bonami pieniężnymi.

**Niedzielną konwencją PiS** nie podważała pozostania Polski w UE a zapowiedziane działania w naszym uznaniu nie oznaczają dużego dodatkowego obciążenia fiskalnego. Powinna więc być odebrana neutralnie na rynku.

### 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 Luziński	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	4.2963	CZKPLN	0.1669
USDPLN	3.7041	HUFPLN*	1.3159
EURUSD	1.1599	RUBPLN	0.0547
CHFPLN	3.8195	NOKPLN	0.4419
GBPPLN	4.7830	DKKPLN	0.5762
USDCNY	6.8268	SEKPLN	0.4053

\*za 100HUF

## Poprzednia sesja na rynku FX 31/08/2018

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.281	4.305	4.303	4.304	4.2953
USDPLN	3.669	3.714	3.691	3.700	3.6808
EURUSD	1.159	1.169	1.166	1.160	-

## Rynek stopy procentowej 31/08/2018

## Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0720 (2L)	1.54	-2	23 sie 18	OK0720	1.578
DS1023 (5L)	2.51	4	23 sie 18	PS0123	2.335
WS0428 (10L)	3.18	4	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	2.66	-1	-0.25	0
2L	1.92	0	2.82	-2	-0.15	0
3L	2.10	1	2.86	-3	-0.01	0
4L	2.28	1	2.87	-3	0.13	-1
5L	2.43	1	2.87	-3	0.27	-2
8L	2.73	2	2.89	-3	0.66	-1
10L	2.90	2	2.92	-3	0.87	-2

## Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.52	1
T/N	1.55	4
SW	1.55	0
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	0
3x9	1.81	0
6x12	1.85	0

## Miary ryzyka fiskalnego

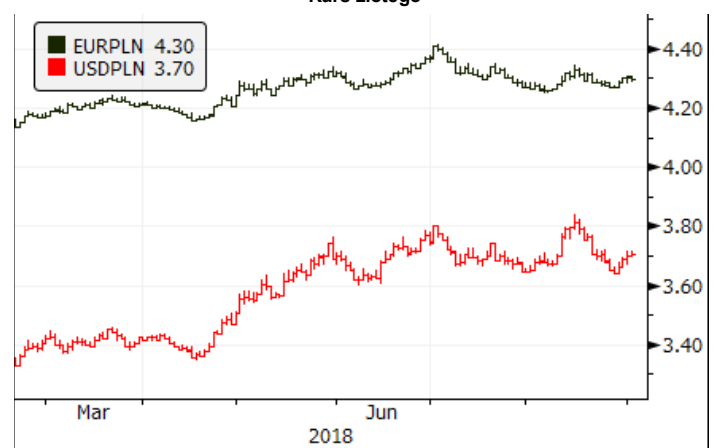
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.84	3
Francja	26	-1	0.36	0
Węgry	116	1	3.12	0
Hiszpania	71	1	1.13	-1
Włochy	253	1	2.89	-2
Portugalia	64	0	1.58	-1
Irlandia	25	0	0.52	-2
Niemcy	11	0	-	-

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

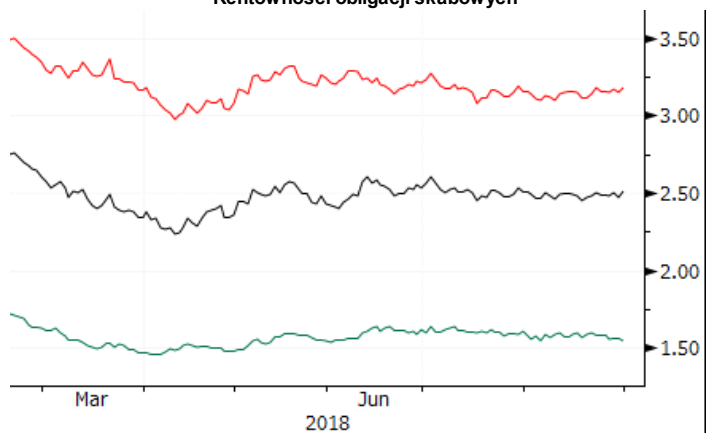
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

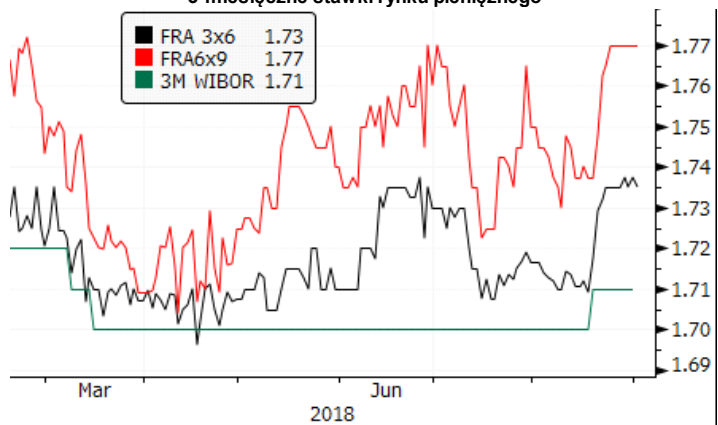
## Kurs złotego



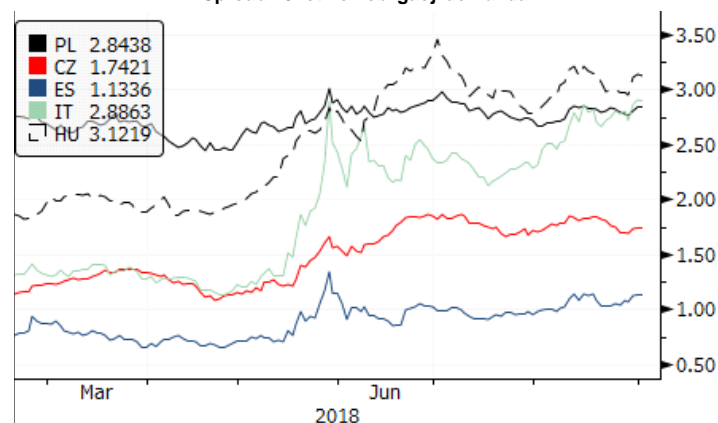
## Rentowności obligacji skarbowych



## 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 (31 sierpnia)</b>							
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m	-0,2		0,9
09:00	CZ	PKB SA	II kw.	% r/r	2,3		2,3
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja</b>	<b>VIII</b>	<b>% r/r</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>PKB</b>	<b>II kw.</b>	<b>% r/r</b>	<b>6,1</b>	<b>5,1</b>	<b>5,1</b>
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	VIII	% r/r	2,1		2,1
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	VII	%	8,2		8,3
16:00	US	Indeks Michigan	VIII	pkt	95,5		95,3
<b>PONIEDZIAŁEK (3 września)</b>							
<b>09:00</b>	<b>PL</b>	<b>PMI przemysł</b>	<b>VIII</b>	<b>pkt</b>	<b>53,0</b>	<b>53,1</b>	<b>52,9</b>
09:55	DE	PMI przemysł	VIII	pkt	56,1		56,1
10:00	EZ	PMI przemysł	VIII	pkt	54,6		54,6
<b>WTOREK (4 września)</b>							
16:00	US	ISM przemysł	VIII	pkt	57,4		58,1
<b>ŚRODA (5 września)</b>							
	<b>PL</b>	<b>Decyzja RPP</b>		<b>%</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>
03:00	HU	Minutes MNB	24/07/2018		-		
03:45	CH	PMI usługi	VIII	pkt	52,5		52,8
09:00	HU	PKB	II kw.	% r/r	4,6		4,6
09:55	DE	PMI usługi	VIII	pkt	55,2		55,2
10:00	EZ	PMI usługi	VIII	pkt	54,4		54,4
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m	-0,1		0,3
<b>CZWARTEK (6 września)</b>							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	VII	% m/m	1,8		-4,0
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	7,8		3,4
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	8,0		3,1
14:15	US	Raport ADP	VIII	tys.	190,5		219,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	212,0		210,0
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	VII	% m/m	-		-1,7
16:00	US	ISM usługi	VIII	pkt	56,8		55,7
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	VII	% m/m	-0,5		0,7
<b>PIĄTEK (7 września)</b>							
08:00	DE	Eksport	VII	% m/m	0,2		0,1
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	VII	% m/m	0,2		-0,9
11:00	EZ	PKB SA	II kw.	% r/r	2,2		2,2
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	VIII	tys.	192,0		157,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	VIII	%	3,8		3,9

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)