

## Codziennik

### Mocny wzrost inflacji bazowej?

EBC nie zmienia retoryki, inflacja w USA poniżej prognoz  
Waluty z rynków wschodzących zyskują po podwyżce stóp przez bank Turcji  
Polskie obligacje nieznacznie mocniejsze  
Dziś inflacja bazowa, przegląd polskiego ratingu przez Moody's i dane z USA

Wczoraj trzy banki centralne podejmowały decyzję o stopach procentowych. Bank Anglii nie zaskoczył, a największy wpływ na notowania miał wynik posiedzenia EBC i banku Turcji. EBC nie zmienił stóp i podtrzymał zamiar zakończenia programu skupu obligacji do końca tego roku, co w kontekście ostatnich niezbyt dobrych danych z Europy i obaw o wpływ wojen handlowych na globalny wzrost miało jastrzębi wydzźwięk. Nowe prognozy inflacji i PKB nie różniły się istotnie od szacunków z czerwca, treść komunikatu nie uległa dużym zmianom od ostatniego posiedzenia. Euro zyskało wczoraj do dolara do czego oprócz retoryki EBC przyczyniły się dane o niższej od prognoz inflacji z USA. Drugim, obok wzrostu EURUSD, pozytywnym czynnikiem dla walut z rynków wschodzących była podwyżka stóp przez bank centralny Turcji do 24% z 17,75%. Lira zyskała po tej decyzji, co miało korzystny wpływ na inne waluty z rynków wschodzących, w tym na złotego.

**EURUSD** wzrósł wczoraj czwartą sesję z rzędu osiągając w szczytowym momencie 1,17 do czego przyczyniły się retoryka EBC i dane inflacyjne z USA. Dziś poznamy kolejne dane z USA. EURUSD rośnie od początku tygodnia i jeśli amerykańskie dane będą dobre, może to być impuls do realizacji zysków z obserwowanej w poprzednich dniach aprecjacji euro.

**EURPLN** wzrósł na początku sesji do prawie 4,32, ale po decyzji banku centralnego Turcji złoty zaczął odrabiać straty. W trakcie konferencji prasowej EBC trend ten przyspieszył i w trakcie sesji kurs EURPLN spadł na chwilę poniżej 4,30. USDPLN spadł z kolei przejściowo poniżej 3,68 z 3,715. Pozostałe waluty regionu też zyskały.

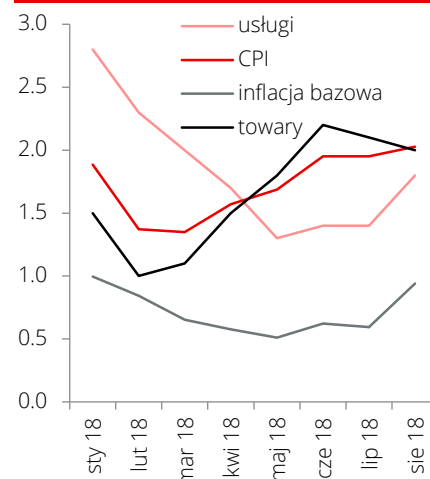
**Na krajowym rynku stopy procentowej** czwartkowa sesja obfitowała w całkiem spore wahania. Rentowności na środku i długim końcu rozpoczęły dzień od wzrostów, by po danych z USA wyraźnie spaść. Obligacje nie zdołały jednak utrzymać całości zysków do końca dnia, do czego przyczyniła się jastrzębia retoryka EBC. Polski dług znowu radził sobie wczoraj lepiej niż niemiecki czy amerykański.

**Lipcowy deficyt na rachunku obrotów bieżących** wynoszący 809 mln € był wyższy od oczekiwania (659 mln €). Bilans handlowy wyniósł -432 mln €, czyli ok 80 mln € poniżej konsensusu. Odchylenie od prognoz wynikało z silniejszej od przewidywania dynamiki importu. Import wzrósł 11,6% r/r – to najwyższy wynik od lutego, przewyższający średnią z I poł. 2018 r. (8,2% r/r), choć z pomocą korzystnej różnicy w dniach roboczych. Eksport wzrósł o 9,8% r/r (zakładaliśmy wynik rzędu 10%). Spodziewamy się wyraźnego spowolnienia obydwu kategorii w kolejnych miesiącach z uwagi na pogorszenie w nastrojach biznesowych (w sierpniu wskaźnik nowych zamówień z zagranicy w ankiecie PMI niespodziewanie tąpnął do najniższego poziomu od czterech lat). Import powinien nadal rosnąć szybciej niż eksport, wspierany silnym popytem krajowym. 12-miesięczny skumulowany wynik na rachunku obrotów bieżących obniżył się w lipcu z 0% PKB do -0,1% i do końca roku luka może się powiększyć do 0,6%. W komentarzu do danych, NBP wskazała na podparcie eksportu w lipcu przez pozycje, które najprawdopodobniej mają charakter jednorazowy (helikoptery, wagony metra). Po stronie importowej najszybciej rosły różne surowce energetyczne oraz samochody osobowe.

**Finalny odczyt wskaźnika CPI za sierpień** potwierdził wstępny szacunek: inflacja wyniosła 2% r/r, tak jak w lipcu. Zmieniła się za to jej struktura. W sierpniu doszło do odbicia inflacji cen usług, z 1,4% r/r do 1,8%, po tym jak w I poł. roku wyhamowała ona z 2,8% r/r do 1,4% pomimo ciśnienia na koszty pracy w związku z niedoborami siły roboczej. Oprócz tego ceny warzyw spadły relatywnie mało jak na sierpień, ujawniając efekt suszy. Oceniamy, że inflacja bazowa przyspieszyła w sierpniu z 0,6% r/r do 0,9% i jest to początek trendu wzrostowego, który zaprowadzi ją do 1,3% r/r do końca roku i w okolice 2,5% na koniec 2019 r. Jednocześnie dynamika CPI może w kolejnych miesiącach nieco się obniżyć, do ok. 1,7% w grudniu, z uwagi na efekt bazy w cenach żywności i paliw.

**Dziś Moody's ma dokonać przeglądu ratingu Polski** (A2/stabilny). Nie wydaje nam się, by miało dojść teraz do zmian oceny kredytowej i/lub jej perspektywy.

#### Wybrane miary inflacji, % r/r



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

#### Obroty handlowe, % r/r



Źródło: NBP, Santander Bank Polska

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
email: ekonomia@santander.pl  
Strona www: skarb.santander.pl  
Piotr Bielski 22 534 18 87  
Marcin Luźniński 22 534 18 85  
Grzegorz Ogonek 22 534 19 23  
Konrad Soszyński 22 534 18 86  
Marcin Sulewski 22 534 18 84

### Rynek walutowy

#### Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.3021	CZKPLN	0.1686
USDPLN	3.6777	HUFPLN*	1.3276
EURUSD	1.1698	RUBPLN	0.0537
CHFPLN	3.8100	NOKPLN	0.4476
GBPPLN	4.8229	DKKPLN	0.5767
USDCNY	6.8543	SEKPLN	0.4107

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX

13/09/2018

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.299	4.319	4.312	4.306	4.3126
USDPLN	3.676	3.717	3.708	3.687	3.713
EURUSD	1.161	1.170	1.163	1.168	-

### Rynek stopy procentowej

13/09/2018

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Srednia rent.
DS1020 (2L)	1.60	0	6 wrz 18	OK0720	1.610
DS1023 (5L)	2.54	0	6 wrz 18	PS0123	2.462
WS0428 (10L)	3.22	-1	6 wrz 18	WS0428	3.249

#### Stawki IRS na rynku międzybankowym\*\*

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.77	0	2.73	0	-0.25	0
2L	1.95	-1	2.93	0	-0.15	0
3L	2.15	0	2.98	0	0.00	0
4L	2.33	0	2.99	0	0.16	0
5L	2.48	0	2.98	-1	0.32	1
8L	2.79	0	3.00	0	0.71	1
10L	2.96	0	3.02	0	0.93	0

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.53	0
T/N	1.55	2
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	1.81	0
3x9	1.83	0
6x12	1.86	0

#### Miary ryzyka fiskalnego

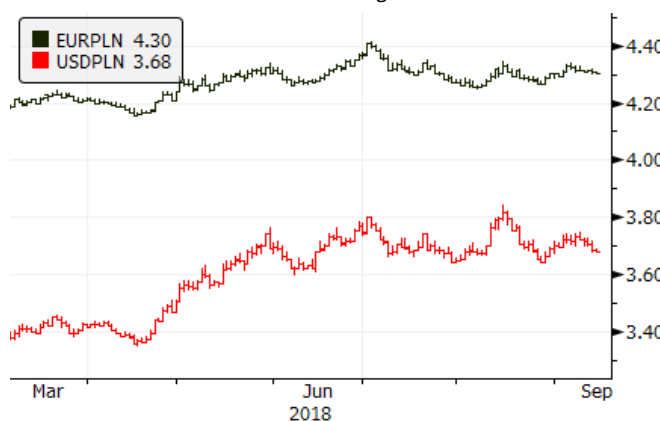
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.79	-1
Francja	24	-1	0.31	0
Węgry	116	1	3.13	-1
Hiszpania	62	-1	1.05	0
Włochy	232	-4	2.54	1
Portugalia	64	0	1.44	0
Irlandia	25	0	0.48	1
Niemcy	10	0	-	-

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

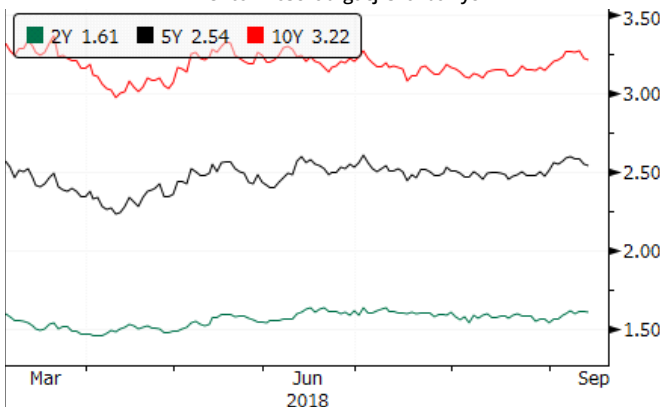
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

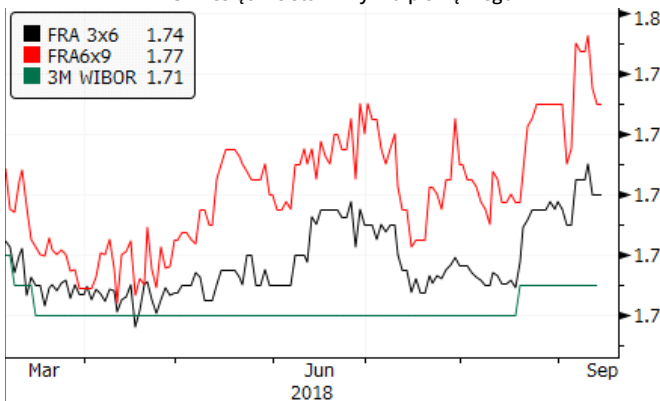
#### Kurs złotego



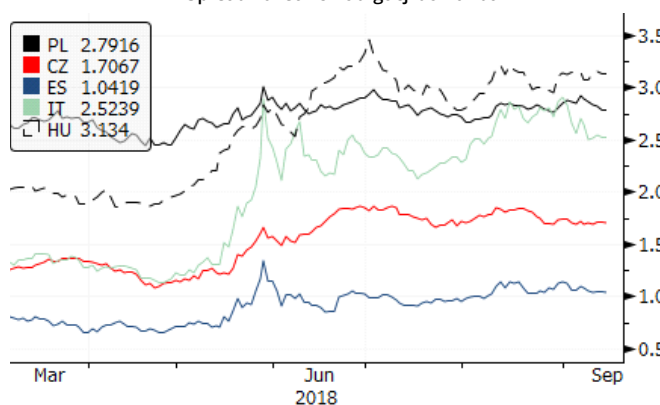
#### Rentowności obligacji skarbowych



#### 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



#### Spread 10-letnich obligacji do Bundów



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

Czas W-wa	Wskaźnik	Okres		Prognoza		Realizacja	Ostatnia Wartość
				Rynek	Santander		
<b>piątek (7 września)</b>							
08:00	DE	Eksport	VII	% m/m	0,2	-0,9	0,1
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	VII	% m/m	0,2	-	-1,1
11:00	EZ	PKB SA	II kw.	% r/r	2,2	-	2,1
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	VIII	tys.	192	-	201
14:30	US	Stopa bezrobocia	VIII	%	3,8	-	3,9
<b>poniedziałek (10 września)</b>							
09:00	CZ	Inflacja	VIII	% r/r	2,4	-	2,5
<b>wtorek (11 września)</b>							
09:00	HU	Inflacja	VIII	% r/r	3,3	-	3,4
11:00	DE	ZEW	IX	pkt	71,6	-	76,0
<b>środa (12 września)</b>							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VII	% m/m	-0,5	-	-0,8
<b>czwartek (13 września)</b>							
08:00	DE	Inflacja HICP	VIII	% m/m	0,0	-	0,0
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja</b>	<b>VIII</b>	<b>% r/r</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	0,0	-	0,0
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Saldo obrotów bieżących</b>	<b>VII</b>	<b>mln €</b>	<b>-659</b>	<b>-418</b>	<b>-809</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Bilans handlowy</b>	<b>VII</b>	<b>mln €</b>	<b>-356</b>	<b>-255</b>	<b>-432</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Eksport</b>	<b>VII</b>	<b>mln €</b>	<b>17059</b>	<b>17160</b>	<b>17115</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Import</b>	<b>VII</b>	<b>mln €</b>	<b>17457</b>	<b>17415</b>	<b>17547</b>
14:30	US	Inflacja	VIII	% m/m	0,3	-	0,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	210	-	204
<b>piątek (14 września)</b>							
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja bazowa</b>	<b>VIII</b>	<b>% r/r</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9**</b>	<b>0,6</b>
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m	0,4	-	0,5
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	VIII	% m/m	0,3	-	0,1
16:00	US	Indeks Michigan	IX	pkt	96,6	-	96,2
<b>PL</b>	<b>Moody's przegląd ratingu</b>						

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

\* w przypadku rewizji dane uaktualnione

\*\* szacunek po danych inflacyjnych

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