

Codziennik

CPI w dół, euro słabsze przez włoski budżet

Napięcie wokół włoskiego budżetu szkodzi euro i nastrojom rynkowym
CPI poniżej oczekiwań
PMI w Eurostrefie wciąż pogarsza się
Złoty nieco słabszy, rentowności spadają po słabszych danych makro

Początek tygodnia przyniósł poprawę nastrojów za sprawą osiągnięcia porozumienia w ramach umowy USMCA (następcy NAFTA). Dane PMI z Europy było nieco niższe od oczekiwań, zaś krajowy PMI i CPI za wrzesień zaskoczyły wyraźnie w dół. Rentowności na bazowych rynkach oraz w kraju spadały, dolar nieco umocnił się, zaś złoty pozostał względnie stabilny. Jednak ostra wymiana zdań między Komisją Europejską a rządem włoskim nt. zbyt dużego planowanego deficytu na 2019 podtrzymała negatywny klimat dla euro i w dalszej części dnia zaskodziła nastrojom. Zachowanie Włoch skrytykowali też ministrowie finansów strefy euro. Obawy o podaż ropy podbiły wczoraj jej cenę o ok. 2 US\$ (do 85 US\$/brk dla ropy Brent).

We wrześniu **inflacja CPI** obniżyła się do 1,8% r/r po trzech miesiącach na poziomie 2,0% r/r. To zaskoczenie w dół. Szacujemy, że inflacja bazowa wpadła w przedział 0,8-0,9% r/r, zamiast przyspieszyć do 1% jak wcześniej zakładaliśmy. Przy braku mocnych tendencji w inflacji bazowej wskaźnik CPI może zakończyć rok poniżej 2% r/r.

W piątek **NBP opublikował zrewidowane dane o bilansie płatniczym**. Rewizja sięgała 2016 i na ten okres szacunek deficytu na rachunku bieżącym zwiększył się do 0,5% PKB z 0,3% PKB pod wpływem słabszego salda dochodów pierwotnych. W danych z 2017 r. sam szacunek deficytu nie zmienił się znacząco, ale wyraźne były zmiany struktury bilansu płatniczego: zmieniły się szacunki eksportu towarów (+3,1 mld euro), importu towarów (+2,5 mld euro), eksportu usług (-0,4 mld euro), importu usług (+0,2 mld euro) oraz salda dochodów (-0,1 mld euro). Wyraźnej zmianie uległy dane za 2018: saldo obrotów bieżących w I kw. poprawiło się z 388 mln euro na 583 mln euro (eksport towarów +0,9 mld euro, import towarów +0,6 mld euro, eksport usług +0,7 mld euro, saldo dochodów -0,2 mld euro), a w II kw. z -161 mln euro na +747 mln euro (eksport towarów +0,3 mld euro, import towarów +0,2 mld euro, eksport usług +0,7 mld euro, import usług +0,2 mld euro, saldo dochodów +0,2 mld euro). Rewizja oznacza zmianę prognozy deficytu salda obrotów bieżących na ten rok na 0,3% PKB z 0,6% PKB. Co ciekawe, rewizja przyniosła także wyraźną zmianę tempa wzrostu eksportu usług – poprzednie dane wskazywały na wyraźne spowolnienie do ok. 5% r/r, nowe pokazują dwucyfrowy wzrost.

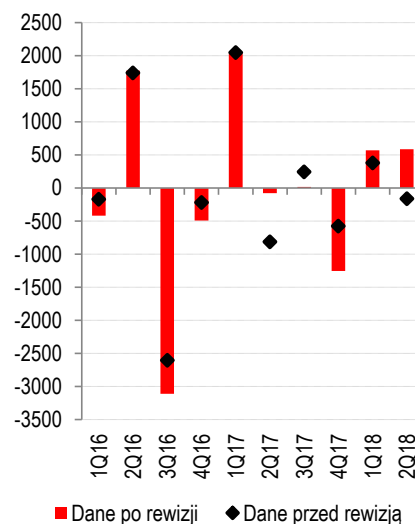
W poniedziałek **EURUSD** wahał się w niezbyt szerokim zakresie próbując zejść poniżej 1,1580. Dolar próbował umocnić się pomimo informacji o osiągnięciu porozumienia w sprawie modyfikacji podpisania paktu USMCA (następcy NAFTA), co wspierało ryzykowne aktywa. Później nastroje pogorszyła ogłoszona przez Donalda Trumpa krytyka praktyk handlowych Brazylii i Indii. Informacje o tym, że IMF zamierza obniżyć prognozy wzrostu, podobnie jak publikacja finalnych odczytów PMI, nie miały większego wpływu na kurs EURUSD. W efekcie na koniec EURUSD był kwotowany na poziomie 1,1580 vs. 1,1620 na otwarciu rynku azjatyckiego. Dziś rano kurs walutowy przesunął się gwałtownie fo 1,1540 po słowach szefa włoskiej komisji budżetowej, że wielu problemów fiskalnych dałoby się uniknąć, gdyby kraj miał własną walutę (zamiast być w strefie euro).

Na początku tygodnia **EURPLN** wahał się między 4,2750, a 4,2850, pozostając względnie niewrażliwy na publikowane w kraju dane (niższy niż oczekiwano odczyt inflacji i negatywne zaskoczenie danymi PMI). W efekcie EURPLN zakończył dzień na poziomie startu, tj. na 4,2800. Dziś w kalendarzu brak jest publikacji ważniejszych co powinno sprzyjać stabilizacji złotego, ale z drugiej strony napięta sytuacja wokół włoskiego budżetu może przekierowywać popyt z aktywnych ryzykownych na bezpieczne dlatego rano EURPLN podszedł do 4,29.

W przypadku pozostałych walut regionu czeska korona traciła do euro (pomimo nadwyżki budżetowej zanotowanej we wrześniu), osiągając na koniec dnia 25,79 - poziom widziany ostatni raz w lipcu. Rubel umacniał się do dolara za sprawą drożejącej ropy naftowej (schodząc do 65,35, najniższej od początku sierpnia). Również EURHUF zniżył się do 10-dniowego minimum (322,95) korzystając z ogólnej poprawy nastrojów.

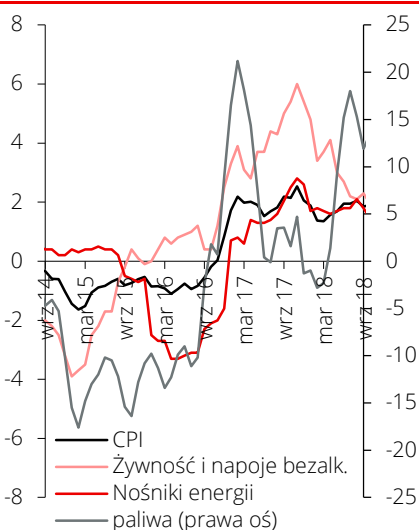
Krajowe papiery skarbowe zyskiwały przez cały poniedziałek korzystając z piątkowej publikacji dobrych danych budżetowych, spadków rentowności na świecie oraz niższych niż pierwotnie oczekiwano krajowych danych PMI i CPI za wrzesień. W efekcie krajowa krzywa przesunęła się w dół o 3 pb. w segmencie 5-10L i pozostała względnie stabilna w segmencie 2L, co przełożyło się na 1-2 pb obniżki na krzywej ASW. Dziś spodziewamy się kontynuacji zniżek dochodowości w obliczu braku publikacji ważniejszych danych i dobrych perspektyw dla długu jakie stworzyły publikowane w poniedziałek krajowe dane makro. Ryzykiem dla tego scenariusza jest jednak obserwowana wyprzedaż włoskiego długu.

Saldo obrotów bieżących, mln €



Źródło: NBP, Santander Bank Polska

Wybrane składniki inflacji CPI, % r/r



Źródło: GUS, 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 Luzziński 22 534 18 85
Grzegorz Ogonek 22 534 19 23
Konrad Soszyński 22 534 18 86
Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

| | | | |
|--------|--------|---------|--------|
| EURPLN | 4.2888 | CZKPLN | 0.1662 |
| USDPLN | 3.7161 | HUFPLN* | 1.3260 |
| EURUSD | 1.1541 | RUBPLN | 0.0571 |
| CHFPLN | 3.7727 | NOKPLN | 0.4543 |
| GBPPLN | 4.8351 | DKKPLN | 0.5752 |
| USDCNY | 6.8689 | SEKPLN | 0.4133 |

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 01/10/2018

| | min | max | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|-------|-------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.271 | 4.286 | 4.280 | 4.284 | 4.2795 |
| USDPLN | 3.678 | 3.704 | 3.689 | 3.703 | 3.6867 |
| EURUSD | 1.156 | 1.163 | 1.160 | 1.157 | - |

Rynek stopy procentowej 01/10/2018

Obligacje na rynku międzybankowym

| Benchmark (termin) | % | Zmiana (pb) | Ostatnia aukcja | Papier | Srednia rent. |
|--------------------|------|-------------|-----------------|--------|---------------|
| DS1020 (2L) | 1.54 | 0 | 6 wrz 18 | OK0720 | 1.610 |
| DS1023 (5L) | 2.52 | -2 | 6 wrz 18 | PS0123 | 2.462 |
| WS0428 (10L) | 3.21 | -3 | 6 wrz 18 | WS0428 | 3.249 |

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

| Termin | PL | | US | | EZ | |
|--------|------|-------------|------|-------------|-------|-------------|
| | % | Zmiana (pb) | % | Zmiana (pb) | % | Zmiana (pb) |
| 1L | 1.78 | -1 | 2.78 | 0 | -0.24 | 0 |
| 2L | 1.98 | 0 | 2.99 | 1 | -0.09 | 2 |
| 3L | 2.17 | -1 | 3.05 | 1 | 0.07 | 0 |
| 4L | 2.35 | -1 | 3.07 | 1 | 0.24 | 0 |
| 5L | 2.51 | -1 | 3.07 | 2 | 0.40 | 1 |
| 8L | 2.82 | -1 | 3.10 | 2 | 0.80 | 2 |
| 10L | 2.99 | -1 | 3.13 | 2 | 1.00 | 1 |

Stawki WIBOR

| Termin | % | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N | 1.59 | -1 |
| T/N | 1.59 | -5 |
| SW | 1.59 | 0 |
| 2W | 1.60 | 0 |
| 1M | 1.64 | 0 |
| 3M | 1.72 | 0 |
| 6M | 1.79 | 0 |
| 9M | 1.82 | 0 |
| 1Y | 1.87 | 0 |

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

| Termin | % | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| 1x4 | 1.73 | 0 |
| 3x6 | 1.74 | -1 |
| 6x9 | 1.77 | 0 |
| 9x12 | 1.82 | 0 |
| 3x9 | 1.84 | 0 |
| 6x12 | 1.89 | 0 |

Miary ryzyka fiskalnego

| Kraj | CDS 5Y USD | | Spread 10L* | |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| | Wartość | Zmiana (pb) | Wartość | Zmiana (pb) |
| Polska | | | 2.76 | 0 |
| Francja | 25 | 1 | 0.37 | 1 |
| Węgry | 116 | 1 | 3.12 | 5 |
| Hiszpania | 65 | 4 | 1.09 | 3 |
| Włochy | 221 | 8 | 2.92 | 9 |
| Portugalia | 64 | 0 | 1.45 | 5 |
| Irlandia | 25 | 0 | 0.55 | 4 |
| Niemcy | 11 | 0 | - | - |

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

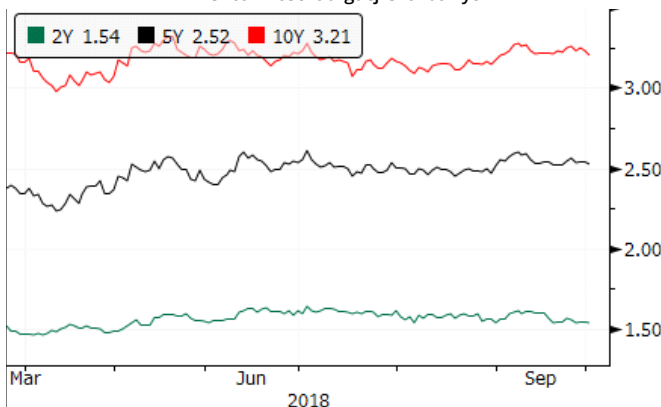
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

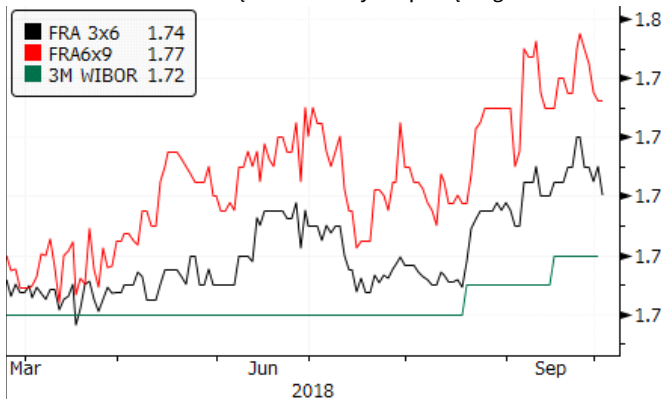
Kurs złotego



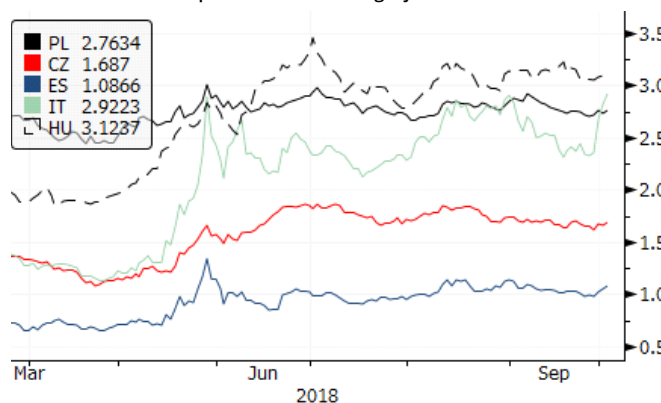
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bundów



Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS W-WA | KRAJ | WSKAŹNIK | OKRES | PROGNOZA | | REALIZACJA | OSTATNIA | |
|--------------------------------------|-----------|------------------------------|-----------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | | | | RYNEK | SANTANDER | | WARTOŚĆ | |
| PIĄTEK (28 września) | | | | | | | | |
| 11:00 | EZ | Wstępny HICP | IX | % r/r | 2,0 | - | 2,1 | 2,0 |
| 14:30 | US | Wydatki konsumentów | VIII | % m/m | 0,3 | - | 0,3 | 0,4 |
| 14:30 | US | Dochody konsumentów | VIII | % m/m | 0,4 | - | 0,3 | 0,3 |
| 14:30 | US | PCE | VIII | % m/m | 0,1 | - | 0,1 | 0,1 |
| 16:00 | US | Indeks Michigan | IX | pkt | 100 | - | 100,1 | 100,8 |
| poniedziałek (1 października) | | | | | | | | |
| 9:00 | PL | PMI – przemysł | IX | pkt | 51,5 | 51,2 | 50,5 | 51,4 |
| 9:55 | DE | PMI – przemysł | IX | pkt | 53,7 | - | 53,7 | 53,7 |
| 10:00 | EZ | PMI – przemysł | IX | pkt | 53,3 | - | 53,2 | 53,3 |
| 10:00 | PL | Wstępny CPI | IX | % r/r | 1,9 | 2,0 | 1,8 | 2,0 |
| 16:00 | US | ISM – przemysł | IX | pkt | 60,0 | - | 59,8 | 61,3 |
| wtorek (2 października) | | | | | | | | |
| 9:00 | CZ | PKB | II kw. | % r/r | 2,4 | - | | 2,4 |
| środa (3 października) | | | | | | | | |
| | PL | Decyzja RPP | | % | 1,50 | 1,50 | | 1,50 |
| 9:55 | DE | PMI – usługi | IX | pkt | 56,5 | - | | 56,5 |
| 10:00 | EZ | PMI – usługi | IX | pkt | 54,7 | - | | 54,7 |
| 14:15 | US | Raport ADP | IX | tys. | 185 | - | | 163 |
| 16:00 | US | ISM – usługi | IX | pkt | 58,0 | - | | 58,5 |
| czwartek (4 października) | | | | | | | | |
| 14:30 | US | Liczba nowych bezrobotnych | tyg. | tys. | - | - | | 214 |
| 16:00 | US | Zamówienia przemysłowe | VIII | % m/m | 1,0 | - | | -0,8 |
| piątek (5 października) | | | | | | | | |
| 8:00 | DE | Zamówienia przemysłowe | VIII | % m/m | 0,0 | - | | -0,9 |
| 14:30 | US | Zatrudnienie poza rolnictwem | IX | tys. | 190 | - | | 201 |
| 14:30 | US | Stopa bezrobocia | IX | % | 3,8 | - | | 3,9 |

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg
* w przypadku rewizji dane uaktualnione

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