

Codziennik

PKB lekko hamuje, CPI rośnie

Słabsze dane z Chin oraz Niemiec, nieco lepsze z USA
 Polski PKB nieco poniżej oczekiwań w II kw., inflacja rośnie
 Złoty i forint słabsze, dolar mocniejszy
 Odwrócone krzywe dochodowości
 Dzisiaj w kraju inflacja bazowa

We środę szereg słabszych danych makro tj. lipcowa produkcja przemysłowa w Chinach (jedynie 4,8% r/r vs 6,0%) oraz PKB Niemiec za II kwartał (-0,1% kw/kw) spowodował, że krzywe dochodowości obligacji w USA, Wielkiej Brytanii oraz Polsce się odwróciły (10 letnie obligacje lub swapy z niższymi rentownościami niż 2 letnie obligacje), co historycznie jest typowym prekursorem recesji (z wyprzedzeniem około 8 kwartałów). W czwartek pojawiły się sygnały, które potencjalnie mogłyby nieco złagodzić recesyjne obawy w USA – lepsza od prognoz sprzedaż detaliczna oraz podniesienie prognoz finansowych na resztę roku przez Walmart – ale nie wpłynęły one istotnie na nastroje inwestorów i powstrzymanie apetytu na bezpieczne aktywa, zapewne pod wpływem informacji o tym, że Chiny planują działania odwetowe za dodatkowe cła USA na chińskie towary o wartości 300 mld \$.

W Polsce **wzrost PKB w II kw. 2019** spowolnił do 4,4% r/r, nieco poniżej oczekiwań, a **inflacja w lipcu** wzrosła do 2,9% r/r, zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS. Oba trendy będą naszym zdaniem kontynuowane w kolejnych kwartałach – wzrost gospodarczy będzie dalej stopniowo hamował, a inflacja będzie się dalej wspinać, z ryzykiem przekroczenia 4% r/r na początku 2020 r. Dane nie zmieniają jednak naszym zdaniem istotnie polityki banku centralnego. Wzrost inflacji, nawet jeśli będzie większy niż zakładała projekcja NBP, będzie zapewne traktowany przez RPP jako przejściowy w kontekście coraz większych obaw o spowolnienie gospodarcze w Europie i na świecie. W efekcie, większość członków RPP będzie nadal popierać stabilizację stóp procentowych. Więcej o krajowych danych napisaliśmy w [środkowym Komentarzu Ekonomicznym](#).

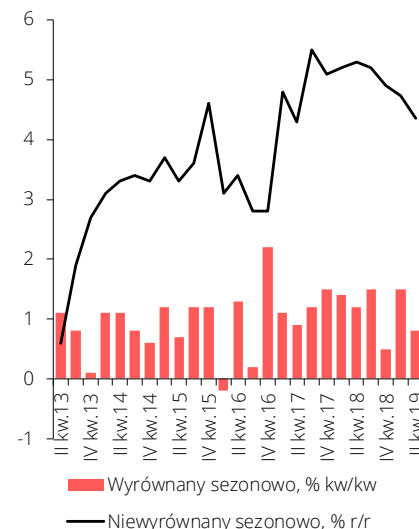
Złoty kolejny dzień się osłabiał. Kurs **EURPLN** przekroczył w środę istotny poziom techniczny na poziomie 4,3450 a w czwartek na nie płynnym rynku w dniu wolnym od pracy osłabił się przejściowo prawie do 4,3980 – inwestorzy zagraniczni często wykorzystują niższą płynność do agresywnych spekulacji kursem. W piątek rano EURPLN jest handlowany na poziomie 4,3730, CHFPLN 4,03, a USDPLN niecałe 3,94.

EURUSD większość środy oscylował przy niskiej zmienności wokół poziomu 1.1190 a pod koniec dnia dolar się umocnił i zamknęliśmy sesję na poziomie 1,1150. W czwartek dolar kontynuował aprecjację – zamknięcie EURUSD na poziomie 1.11. Inne waluty CEE w większości zachowały się stabilnie (EURCZK 25,86, EURRON 4,7230) a HUF osłabił się do EUR o ok 0,5% do 325,15.

Na krajowym rynku stopy procentowej środa przyniosła kontynuację spadków stawek IRS oraz rentowności obligacji. Polskie obligacje 10-letnie zamknęły dzień na poziomie 1,75% a 10-letnie swapy 1,52%. Spread polskich obligacji do niemieckiego Bunda zawęził się do poziomu 241 bp. Polska krzywa IRS pozostaje odwrócona na odcinku 2x5 lat (1,55% 2 lata vs 1,47% 5 lat) a rynek wciąż dyskontuje jedno cięcie stóp w horyzoncie 12 miesięcy. Z kolei **na rynkach bazowych** krzywa dochodowości amerykańskich obligacji obniżała oraz spłaszczyła się zarówno w środę jak i w czwartek a rentowność 10-letnich obligacji (1,55%) jest obecnie (piątek rano) wyższa od rentowności 2-letnich obligacji (1,51%) o zaledwie 3 punkty bazowe (w zarówno w środę jak i w czwartek przejściowo była delikatnie – 1 bp – odwrócona). Po raz pierwszy w historii rentowność amerykańskich obligacji 30-letnich spadła w czwartek poniżej 2%.

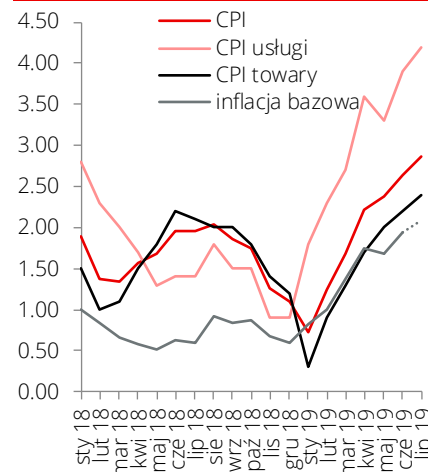
Dzisiaj o 14:00 NBP opublikuje **dane o inflacji bazowej**. Na podstawie pełnych danych o CPI szacujemy inflację bazową bez cen żywności i energii na 2,1% r/r – najwyższej od 2012 r. Spodziewamy się dalszego wzrostu inflacji bazowej w kolejnych miesiącach, powyżej 2,5% na koniec roku.

Wzrost PKB w Polsce



Źródło: GUS, Santander

Miary inflacji, % r/r



Źródło: GUS, NBP, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 22 534 18 87
 Marcin Luźniński 22 534 18 85
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23
 Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.3730	CZKPLN	0.1693
USDPLN	3.9391	HUFPLN*	1.3434
EURUSD	1.1101	RUBPLN	0.0597
CHFPLN	4.0250	NOKPLN	0.4370
GBPPLN	4.7754	DKKPLN	0.5862
USDCNY	7.0430	SEKPLN	0.4083

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 15/08/2019

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.361	4.398	4.376	4.375	4.3463
USDPLN	3.914	3.948	3.926	3.941	3.889
EURUSD	1.109	1.116	1.114	1.110	-

Rynek stopy procentowej 15/08/2019

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Srednia rent.
PS0721 (2L)	1.49	-3	21 mar 19	OK0521	1.633
PS1024 (5L)	1.62	-9	21 mar 19	PS0424	2.209
DS1029 (10L)	1.75	-11	21 mar 19	DS1029	2.877

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.65	1	1.75	-6	-0.51	-3
2L	1.56	0	1.50	-7	-0.57	-5
3L	1.51	0	1.41	-6	-0.58	-6
4L	1.48	0	1.37	-6	-0.57	-6
5L	1.47	-1	1.36	-6	-0.55	-8
8L	1.50	0	1.37	-6	-0.43	-9
10L	1.52	0	1.41	-6	-0.33	-10

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.68	-5
T/N	1.68	-5
SW	1.61	-3
2W	1.60	-1
1M	1.64	0
3M	1.72	0
6M	1.79	0
9M	1.81	0
1Y	1.85	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.71	1
3x6	1.67	0
6x9	1.61	0
9x12	1.53	0
3x9	1.73	0
6x12	1.65	0

Miary ryzyka fiskalnego

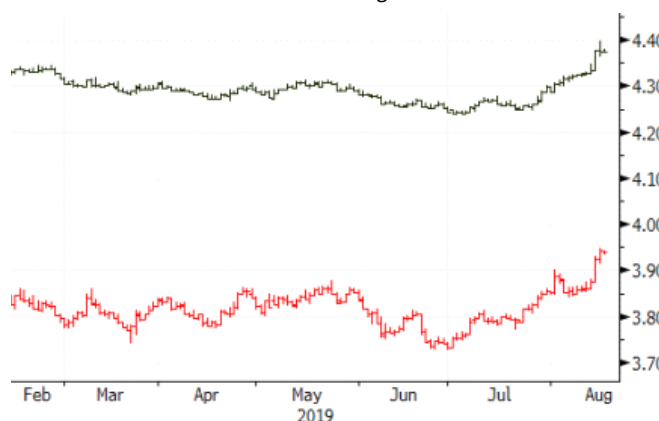
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.47	-11
Francja	24	-1	0.28	0
Węgry			2.29	0
Hiszpania	44	1	0.75	0
Włochy	221	-4	2.05	0
Portugalia	46	1	0.78	0
Irlandia	33	1	0.56	0
Niemcy	11	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

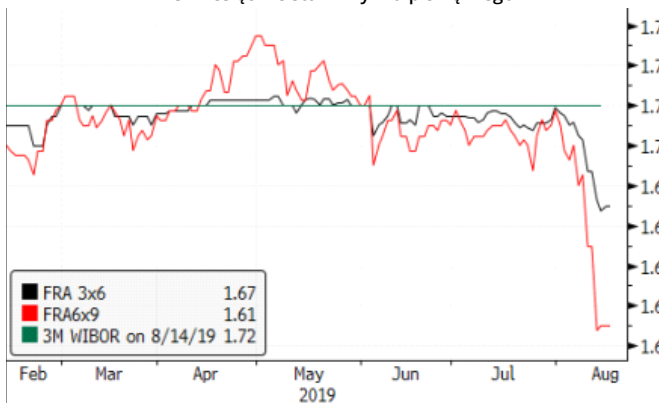
Kurs złotego



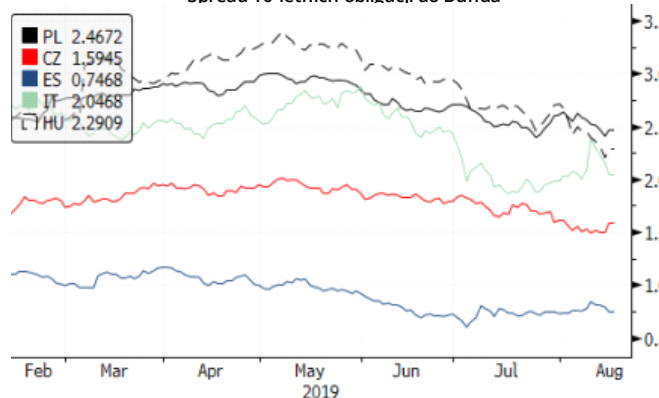
Rentowności obligacji skarbowych



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 (9 sierpnia)								
08:00	DE	Eksport	VI	% m/m	0,0	-	-0,1	1,1
PONIEDZIAŁEK (12 sierpnia)								
09:00	CZ	Inflacja	VII	% r/r	2,7	-	2,9	2,7
WTOREK (13 sierpnia)								
08:00	DE	Inflacja HICP	VII	% m/m	0,4	-	0,4	0,4
11:00	DE	ZEW	VIII	pkt	-3,7	-	-13,5	-1,1
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VI	mln €	-75	-62	21	1 006
14:00	PL	Bilans handlowy	VI	mln €	-225	-214	-77	96
14:00	PL	Eksport	VI	mln €	18 470	18 050	18068	19 703
14:00	PL	Import	VI	mln €	18 620	18 264	18145	19 607
14:30	US	Inflacja	VII	% m/m	0,3	-	0,3	0,1
ŚRODA (14 sierpnia)								
08:00	DE	PKB	II kw.	% kw/kw	-0,1	-	-0,1	0,4
09:00	CZ	PKB	II kw.	% r/r	2,6	-	2,7	2,8
09:00	HU	PKB	II kw.	% r/r	4,5	-	4,9	5,3
10:00	PL	Inflacja	VII	% r/r	2,9	2,9	2,9	2,6
10:00	PL	Wstępny PKB	II kw.	% r/r	4,5	4,5	4,4	4,7
11:00	EZ	PKB	II kw.	% kw/kw	0,2	-	0,2	0,2
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VI	% m/m	-1,5	-	-1,6	0,8
CZWARTEK (15 sierpnia)								
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	212	-	220	211
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m	0,3	-	0,7	0,3
14:30	US	Indeks Philadelphia Fed	VIII	pkt	9,5	-	16,8	21,8
15:15	US	Produkcja przemysłowa	VII	% m/m	0,1	-	-0,2	0,2
PIĄTEK (16 sierpnia)								
14:00	PL	Inflacja bazowa	VII	% r/r	2,1	2,1		1,9
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VII	% m/m	0,6	-		-0,9
16:00	US	Wstępny indeks Michigan	VIII	pkt	97,1	-		98,4

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 swaich 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