

# Codziennik

## Odreagowanie stresu na rynkach

### Odreagowanie obaw recesyjnych na rynkach

Polska inflacja bazowa najwyższa od siedmiu lat

Złoty i waluty wschodzące odrabiają straty, obligacje stabilne

Dzisiaj inflacja w strefie euro

W piątek rynki odreagowywały stres z poprzednich dni związany z nasileniem wojny handlowej USA-Chiny i sygnałów recesyjnych płynących z amerykańskiej krzywej dochodowości. Akcje europejskie znalazły się delikatnie na plusie, dochodowości na rynkach bazowych zaczęły się podnosić, doszło do umocnienia walut wschodzących, w tym m.in. złotego oraz meksykańskiego peso (i to pomimo obciążenia stóp procentowych z 8,25% do 8,00% przez Banxico w czwartek wieczorem). Weekendowe liczne zapewnienia administracji USA, że rozmowy handlowe trwają i że nie ma ryzyka recesji sprawiły, że odbicie na rynkach przedłużyło się też na dzisiejszą sesję azjatycką.

**Polska inflacja bazowa** w lipcu zaskoczyła w górę, wzrosła o 2,2% r/r z 1,9% miesiąc wcześniej. Szeroki konsensus co do oczekiwań, po tym jak GUS opublikował szczegóły inflacji lipcowej wynosił 2,1%. Poziom 2,2% r/r jest najwyższy od połowy 2012 roku. Pozostałe trzy miary inflacji bazowej także wzrosły w lipcu i również są najwyższe od ponad sześciu lat. Zakładamy, że w sierpniu oraz wrześniu inflacja bazowa może się ustabilizować lub nawet lekko cofnąć, aby następnie wzrosnąć powyżej 2,5% r/r w IV kw. Zakładamy, że większość członków Rady Polityki Pieniężnej pozostanie niewzruszona przez wzrost inflacji w obliczu niepewności co do globalnego wzrostu gospodarczego oraz zmiany nastawienia głównych banków centralnych w kierunku luzowania polityki pieniężnej. Jednak spodziewamy się ze strony jastrzębi w RPP składania wniosków o podwyżki stóp jeszcze w tym roku.

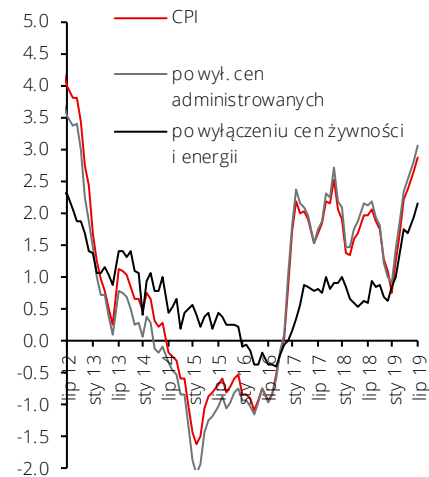
**Złoty** po tym jak na nie płynnym rynku w czwartek podwójnie nieudanie testował poziom 4,40, w piątek się umocnił z powrotem do poziomów ze środy – w okolice 4,34 który to z poziomu oporu zamienił się w poziom wsparcia i którego testowanie może teoretycznie krótkotrwale doprowadzić do umocnienia EURPLN nawet do 4,29, jeśli cały tydzień utrzyma się pozytywny nastrój na rynkach. Zamknięcie USDPLN oraz CHFPLN w piątek było odpowiednio na poziomach 3,925 oraz 4,004. Złoty wyróżniał się w piątek skalą umocnienia spośród wszystkich walut wschodzących. EURHUF obniżył się do 324,6 a EURCZK do 25.75 (najniżej od ponad tygodnia). Inwestorzy najwyraźniej wierzą w gołębi przekaz ze strony Jerome'a Powella podczas sympozjum w Jackson Hole pod koniec tego tygodnia a to tworzy przestrzeń do dalszego umocnienia walut wschodzących.

**EURUSD** po tym jak w czwartek spadł do 1,11 po słowach Olli Rehna z EBC o konieczności istotnego zwiększenia pakietu luzowania monetarnego już we wrześniu, w piątek dolar umocnił się do 1,107 mimo trochę słabszych danych amerykańskich (nastroje konsumentów, nowe budowy domów). Krótkoterminowe (1 miesiąc) opcje walutowe ponownie wyceniają większe prawdopodobieństwo ruchu w dół niż w górę, choć zapewnienia o podtrzymywaniu rozmów handlowych ze strony USA sugerowałyby raczej wyjście pary walutowej powyżej piątkowego zakresu wahań. Na parze może się też odbijać negatywnie ryzyko wymiany rządu we Włoszech.

**Na krajowym rynku stopy procentowej** w piątek polskie obligacje 10-letnie zamknęły dzień na poziomie 1,70% (+1bp) a 10-letnie swapy 1,43% (-9bp). Spread polskich obligacji do niemieckiego Bunda zawężił się do poziomu 239 (-2bp). FRA 21x24 wycenia 2 pełne obniżki stóp w Polsce po 25bp każda, co uważamy za nadmierne w świetle naszego rozumienia preferencji Rady Polityki Pieniężnej. Z kolei **na rynkach bazowych** stabilizacja amerykańskiej krzywej dochodowości: obligacje 2-letnie 1,50%, a 10-letnie 1,55% z lekką tendencją do podnoszenia się krzywej od piątkowego popołudnia.

W **tym tygodniu** w środę wychodzą minutes z lipcowego spotkania Fed, w czwartek poznamy wstępne PMI w Europie i USA oraz minutes EBC, a w dniach 22-24 sierpnia odbywa się konferencja w Jackson Hole, gdzie wystąpienie Powella zacznie się prawdopodobnie w piątek ok. 16:00 naszego czasu). Z kolei we wtorek możliwe głosowanie wotum zaufania dla włoskiego rządu. W Polsce poznamy pierwsze wskazówki nt. aktywności ekonomicznej w III kwartale: prace i zatrudnienie, produkcję w przemyśle i budownictwie, sprzedaż detaliczną. Nasze prognozy sugerują wyraźną poprawę wskaźników w stosunku do rozczarujących odczytów czerwcowych i to akurat mogłoby mieć lekko pozytywny wpływ na walutę naszym zdaniem.

### Inflacja bazowa w Polsce, %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](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
 Piotr Bielski 22 534 18 87  
 Marcin Luziński 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	4.3415	CZKPLN	0.1687
USDPLN	3.9139	HUFPLN*	1.3374
EURUSD	1.1093	RUBPLN	0.0590
CHFPLN	3.9980	NOKPLN	0.4349
GBPPLN	4.7499	DKKPLN	0.5821
USDCNY	7.0462	SEKPLN	0.4048

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 16/08/2019

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.324	4.379	4.375	4.341	4.3543
USDPLN	3.901	3.942	3.941	3.915	3.9281
EURUSD	1.107	1.112	1.110	1.109	-

### Rynek stopy procentowej 16/08/2019

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Srednia rent.
PS0721 (2L)	1.47	-2	21 mar 19	OK0521	1.633
PS1024 (5L)	1.52	-10	21 mar 19	PS0424	2.209
DS1029 (10L)	1.72	-3	21 mar 19	DS1029	2.877

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

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.64	-1	1.75	0	-0.51	-1
2L	1.56	0	1.50	0	-0.57	0
3L	1.48	-2	1.41	0	-0.57	0
4L	1.46	-2	1.38	0	-0.57	0
5L	1.44	-3	1.37	1	-0.55	0
8L	1.45	-5	1.40	3	-0.43	0
10L	1.48	-4	1.45	4	-0.33	0

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.67	-1
T/N	1.67	-1
SW	1.60	-1
2W	1.60	0
1M	1.64	0
3M	1.72	0
6M	1.79	0
9M	1.81	0
1Y	1.85	0

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

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.71	0
3x6	1.65	-2
6x9	1.59	-2
9x12	1.51	-2
3x9	1.71	-2
6x12	1.62	-3

#### Miary ryzyka fiskalnego

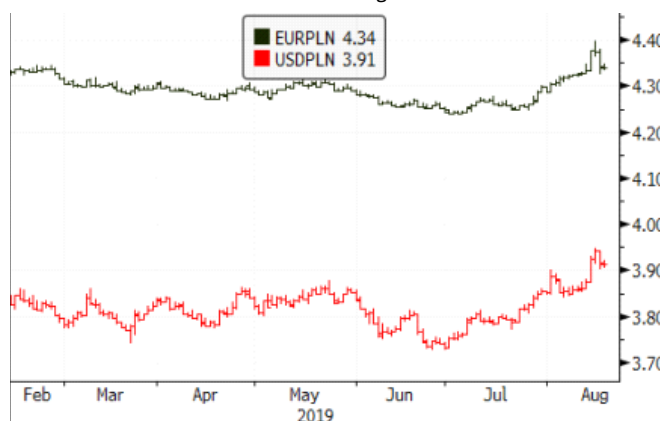
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.41	-3
Francja	23	0	0.27	0
Węgry			2.31	5
Hiszpania	45	-1	0.76	0
Włochy	218	-6	2.06	-1
Portugalia	47	-1	0.78	-1
Irlandia	34	1	0.56	0
Niemcy	11	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

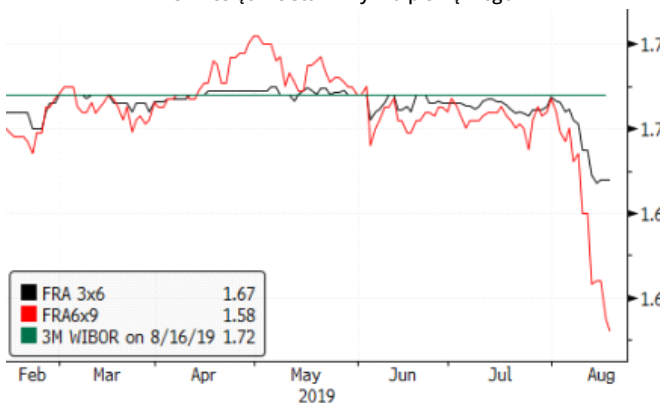
#### Kurs złotego



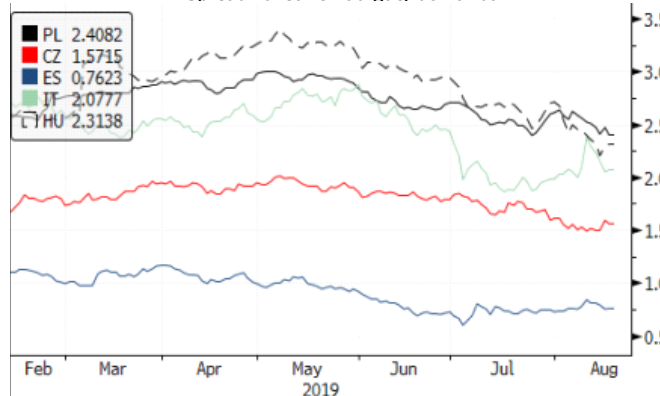
#### Rentowności obligacji skarbowych



#### 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*	
<b>PIĄTEK (16 sierpnia)</b>								
14:00	PL	Inflacja bazowa		% r/r	2,1	2,1	2,2	1,9
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów		% m/m	0,2	-	-4,0	-1,8
16:00	US	Indeks Michigan		pkt	97,0	-	92,1	98,4
<b>PONIEDZIAŁEK (19 sierpnia)</b>								
11:00	EZ	HICP	VII	% r/r	1,1	-		1,3
<b>WTOREK (20 sierpnia)</b>								
10:00	PL	Zatrudnienie	VII	% r/r	2,7	2,7		2,8
10:00	PL	Płace	VII	% r/r	7,0	7,2		5,3
<b>ŚRODA (21 sierpnia)</b>								
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	6,5	8,0		-2,7
10:00	PL	Produkcja budowlana	VII	% r/r	5,4	5,3		-0,7
10:00	PL	PPI	VII	% r/r	0,5	0,4		0,6
16:00	US	Sprzedaż domów	VII	% m/m	2,3	-		-1,7
20:00	US	Minutes FOMC						
<b>CZWARTEK (22 sierpnia)</b>								
09:30	DE	Wstępny PMI przemysł	VIII	pkt	43,0	-		43,2
09:30	DE	Wstępny PMI usługi	VIII	pkt	54,0	-		54,5
10:00	EZ	Wstępny PMI przemysł	VIII	pkt	46,2	-		46,5
10:00	EZ	Wstępny PMI usługi	VIII	pkt	53,0	-		53,2
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	VII	% r/r	5,8	5,6		3,7
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	216	-		220
<b>PIĄTEK (23 sierpnia)</b>								
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	VII	% r/r	9,5	9,9		9,3
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VII	% m/m	-0,2	-		7,0

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 obowiązują 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