

# Codziennik

## Trochę spokoju na rynkach

Rezygnacja premiera Włoch bez dużego wpływu na rynek  
 Płace w Polsce przyspieszają, zatrudnienie spowalnia  
 Złoty stabilny, EURUSD bez istotnych zmian  
 Polski dług stabilny, za granicą rentowności w dół  
 Dzisiaj w kraju dane o produkcji, za granicą minutes FOMC

Europejskie indeksy giełdowe oddały wczoraj część poniedziałkowego wzrostu i korekta ta była korzystna dla obligacji, które odrobiły część strat z początku tygodnia. Nie poznaliśmy wczoraj żadnych istotnych danych, więc notowania na rynku walutowym przebiegały w dość spokojnej atmosferze. Po debacie we włoskim parlamencie, premier Giuseppe Conte podał się do dymisji, ale ryzyko, że jego miejsce zastąpi ktoś bardziej skory do zwiększenia deficytu nie zostało wczoraj wycenione przez rynek – obligacje Włoch tylko na chwilę nieco straciły, a euro zanotowało przejściowe osłabienie do dolara. Dziś i jutro mają się jeszcze odbyć rozmowy u prezydenta Włoch nt. możliwości wyłonienia nowego rządu na bazie obecnego układu sił w parlamencie. W Białym Domu pojawiają się pomysły na stymulację fiskalną, która miałaby zmniejszyć ryzyko recesji (obniżka podatków od płac i CIT, zmiany w podatku od zysków kapitałowych), ale bez jasnej deklaracji, że będą wdrażane. Dziś rynki wyczekują, przy akompaniowaniu kolejnych tweetów Donalda Trumpa sugerujących Fed duże poluzowanie polityki pieniężnej, na wieczorną publikację minutes FOMC z posiedzenia, które przyniosło „jastrzębią obniżkę stóp”. Pierwszy fixing chińskiej nowej benchmarkowej stopy procentowej dla nowych kredytów nie tchnął zbyt wiele optymizmu w rynki i dzisiejsza sesja azjatycka kończy się umiarkowanymi spadkami.

**W Polsce w lipcu** dynamika płac w sektorze przedsiębiorstw podniosła się do 7,4% r/r wobec oczekiwań rynkowych 7,1% i naszej prognozy 7,2%. Tak jak zakładaliśmy, czerwcowy zaskakująco niski odczyt, 5,3% r/r, wynikał z czynników jednorazowych (dni robocze, efekt świąt ruchomych). Lipcowe przyspieszenie w płacach potwierdza, że w solidnie rosnącej gospodarce borykającej się z niedoborami siły roboczej wciąż obecna jest presja płacowa. Prognozujemy, że w całym II półroczu tempo wzrostu płac może podejść pod 8% r/r wobec średniej za I półrocze 6,8% r/r. Wzrost zatrudnienia obniżył się w lipcu z 2,8% r/r do 2,7%. O ile w czerwcu miesięczna zmiana liczby zatrudnionych wypadła całkiem dobrze na tle poprzednich lat, to w lipcu znów zobaczyliśmy dość słaby odczyt. Wzrost o 3,4 tys. m/m to najmniejszy przyrost dla lipca od 2013 r., podobnie słabo wypadły odczyty z kwietnia i maja. Nasilająca się inflacja obniża realną dynamikę płac, która w lipcu wyniosła 7,2% r/r wobec ponad 9% na początku roku. Pakiet fiskalny powinien jednak istotnie wzmocnić dochody gospodarstw domowych w kolejnych miesiącach.

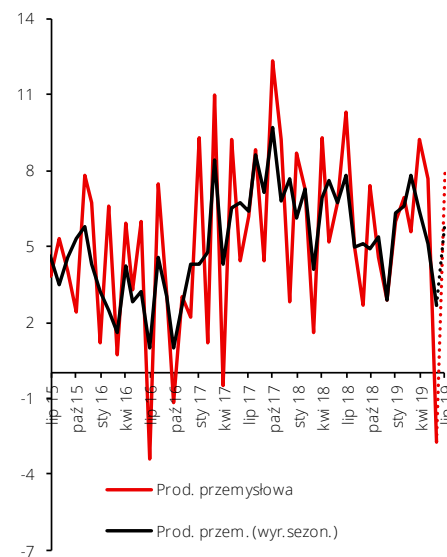
**EURUSD** obniżył się wczoraj nieco poniżej 1,11, ale utrzymał się blisko zeszlotygodniowego dołka na 1,106. Negatywny wpływ doniesień z włoskiej sceny politycznej na euro był tylko chwilowy. Może to sugerować, że w najbliższym czasie istotniejsze dla rynku będą sygnały z banków centralnych. Dzisiaj wieczorem opublikowany zostanie protokół z lipcowego posiedzenia FOMC, na którym obniżono stopy procentowe, ale niezbyt mocno wskazano, że jest to początek dłuższego cyklu. Wydzwięk dokumentu może spowodować pewien wzrost wahań, ale w naszej ocenie trwalsze zmiany może wywołać dopiero wystąpienie szefa Fed na rozpoczynającym się pod koniec tygodnia sympozjum w Jackson Hole.

**EURPLN** zbliżył się wczoraj do 4,35, ale pozostał powyżej tego poziomu. USDPLN wahał się z kolei wokół 3,935. W przypadku pozostałych walut regionu, forint stracił do euro, korona pozostała stabilna, a rubel umocnił się do dolara. Dziś poznamy dane o lipcowej produkcji przemysłowej. Nasza prognoza jest dość wyraźnie powyżej konsensusu i jeśli się sprawdzi, to złoty mógłby skorzystać z mocnego odczytu, pod warunkiem, że globalny nastrój także będzie sprzyjający.

**Na krajowym rynku stopy procentowej** rentowności obligacji spadły o 1-3 pb po silnym wzroście zanotowanym w poniedziałek, a krzywa IRS przesunęła się w dół o 2-5 pb wskutek czego 10-letni spread asset swap jeszcze wzrósł. Za granicą rentowności spadły mocniej niż w kraju – 10-letnie Bund i Treasuries o 4-5 pb. Jeśli krajowa produkcja przemysłowa zaskoczy pozytywnie to może wywołać pewną reakcję krajowego rynku stopy – w naszej ocenie większą na krzywej FRA niż obligacyjnej, gdzie kluczowe będą notowania na rynkach bazowych.

**Dzisiaj o 10:00** GUS opublikuje dane o lipcowej produkcji przemysłowej i budowlanej. Tak jak w przypadku płac, liczymy na wyraźną poprawę rocznych dynamik w stosunku do czerwca. Przebijający oczekiwania odczyt płac sprzyja naszemu odstającemu w górę od konsensusu szacunkowi dla produkcji przemysłowej (8% r/r wobec oczekiwań rynku 6,5%).

Produkcja przemysłowa, %r/r



Źródło: GUS, 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	4.3554	CZKPLN	0.1689
USDPLN	3.9259	HUFPLN*	1.3312
EURUSD	1.1094	RUBPLN	0.0591
CHFPLN	4.0078	NOKPLN	0.4363
GBPPLN	4.7649	DKKPLN	0.5841
USDCNY	7.0591	SEKPLN	0.4055

\*za 100HUF

**Poprzednia sesja na rynku FX 20/08/2019**

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.351	4.371	4.366	4.360	4.3656
USDPLN	3.925	3.945	3.936	3.928	3.9408
EURUSD	1.107	1.110	1.109	1.110	-

**Rynek stopy procentowej 20/08/2019**

**Obligacje na rynku międzybankowym**

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Srednia rent.
PS0721 (2L)	1.49	0	21 mar 19	OK0521	1.633
PS1024 (5L)	1.65	-3	21 mar 19	PS0424	2.209
DS1029 (10L)	1.84	-2	21 mar 19	DS1029	2.877

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

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.66	-1	1.77	-2	-0.51	-1
2L	1.60	-2	1.52	-3	-0.56	-1
3L	1.53	-3	1.43	-3	-0.57	-2
4L	1.50	-3	1.39	-3	-0.54	3
5L	1.49	-3	1.38	-4	-0.51	4
8L	1.50	-5	1.41	-4	-0.37	7
10L	1.54	-5	1.45	-4	-0.25	8

**Stawki WIBOR**

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.59	1
T/N	1.58	0
SW	1.59	-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	1.72	0
3x6	1.69	-1
6x9	1.62	-3
9x12	1.55	-3
3x9	1.75	-2
6x12	1.66	-3

**Miary ryzyka fiskalnego**

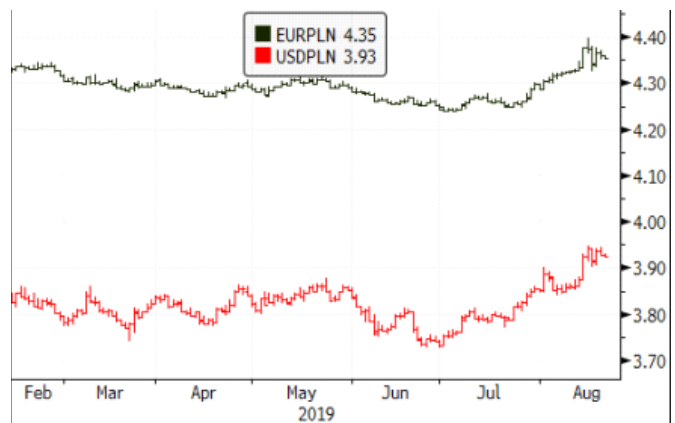
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.54	2
Francja	23	-1	0.28	0
Węgry			2.30	3
Hiszpania	43	0	0.79	1
Włochy	205	-6	2.04	2
Portugalia	46	-1	0.81	1
Irlandia	34	1	0.57	0
Niemcy	11	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

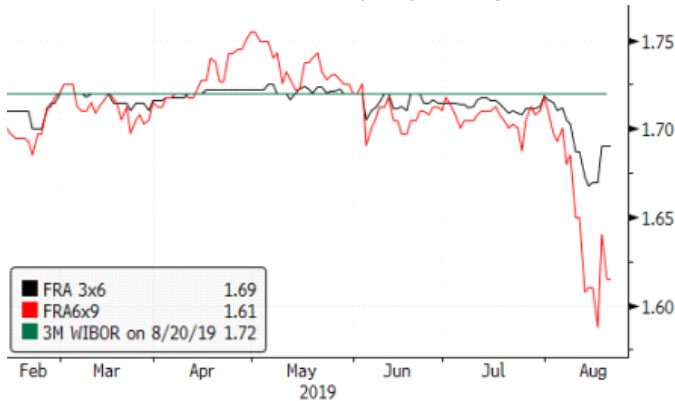
**Kurs złotego**



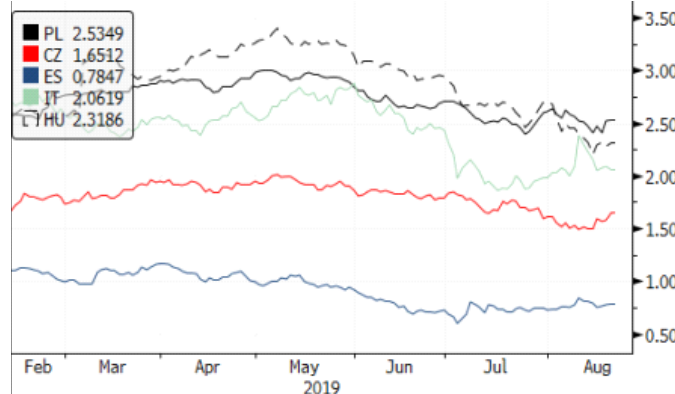
**Rentowności obligacji skarbowych**



**3-miesięczne stawki rynku pieniężnego**



**Spread 10-letnich obligacji do Bunda**



## 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	-	1,0	1,3
<b>WTOREK (20 sierpnia)</b>								
10:00	PL	Zatrudnienie	VII	% r/r	2,7	2,7	2,7	2,8
10:00	PL	Płace	VII	% r/r	7,1	7,2	7,4	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	2,5	-		-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 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