

# Codziennik

## Spokojny koniec wakacji

Wzrost PKB w Polsce spowolnił do 4,5% w II kw., powyżej wstępnego odczytu  
 Inflacja w sierpniu lekko spowolniła do 2,8% r/r  
 Rynek walutowy i stopy procentowej stabilne na koniec sierpnia  
 Dzisiaj PMI przemysłowe w Europie, dzień wolny w USA

Piątek obfitował w dane w kraju i za granicą. W USA lipcowy deflator PCE wyniósł zgodnie z oczekiwaniami 1,4% r/r a bazy 1,6% r/r. Indeks nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan spadł w sierpniu do 89.8 z 92.1 miesiąc wcześniej. Sprzedaż detaliczna za lipiec w Niemczech pokazała większy niż oczekiwano spadek (2,2% m/m) jednak wynikał on z odreagowania po czerwcu – miesiącu sezonowych wyprzedaży. W sierpniu inflacja w strefie euro wyniosła 1,1% r/r (bez zmian w stosunku do poprzedniego miesiąca) i o 0,1pp więcej od rynkowych oczekiwań. We Włoszech na skutek wypowiedzi jednego z liderów Partii Demokratycznej, sugerującej nieporozumienie w negocjacjach dot. nowej koalicji rządowej, rentowności obligacji 10-letnich powróciły powyżej 1,0%. Członkini zarządu EBC Sabine Lautenschlager w wywiadzie dla Reuters zapytana czy ECB rozważy stymulację monetarną składającą się z więcej niż jednego instrumentu polityki pieniężnej, odpowiedziała iż obecnie jest za wcześnie na takie działania. Opublikowany dziś rano wskaźnik PMI z chińskiego przemysłu zaskoczył pozytywnie, pokazując najwyższy odczyt od pięciu miesięcy.

**Wzrost PKB** w II kw. 2019 zwolnił do 4,5% r/r, nieco przewyższając wstępny szacunek. Struktura PKB pokazuje, że popyt krajowy pozostaje głównym motorem wzrostu i to się prędko nie zmienia, szczególnie w warunkach słabnącej koniunktury za granicą. Spodziewamy się dalszego umiarkowanego hamowania dynamiki polskiej gospodarki, jako że spowalniający wzrost inwestycji i słabszy eksport netto będą częściowo kompensowane przez stymulowane fiskalnie ożywienie konsumpcji.

**Inflacja CPI** cofnęła się lekko do 2,8% r/r w lipcu, m.in. dzięki efektom bazy, ale wygląda na to, że trend wzrostowy cen jest nadal mocny. Spodziewamy się, że zarówno CPI jak i inflacja bazowa podskoczą wyraźnie pod koniec br. i na początku następnego. W styczniu 2020 CPI może przebić 4% r/r, a inflacja bazowa będzie blisko 3% r/r.

Więcej o piątkowych danych w [Komentarzu Ekonomicznym](#). W sumie, nie zmieniają one naszym zdaniem perspektyw polityki pieniężnej – stopy NBP pozostaną stabilne przynajmniej do końca przyszłego roku. Podkreślamy jednocześnie, że oczekiwania obniżek stóp procentowych wyceniane obecnie przez rynek nie są uzasadnione w scenariuszu mocno podwyższonej inflacji i wzrostu gospodarczego, który wprowadzi nieco słabnie, ale wciąż jest przyzwyczajony.

Według **Ministerstwa Finansów**, w lipcu inwestorzy zagraniczni zmniejszyli swoje zaangażowanie w polskie papiery skarbowe o 6 mld zł. Największymi kupującymi SPW były krajowe fundusze inwestycyjne (+5 mld zł) i banki komercyjne (+2 mld zł). O prawie 1 mld zł powiększyły się też portfele osób prywatnych. MF poinformowało też, że na koniec sierpnia Polska sfinansowała 85% potrzeb pożyczkowych na 2019.

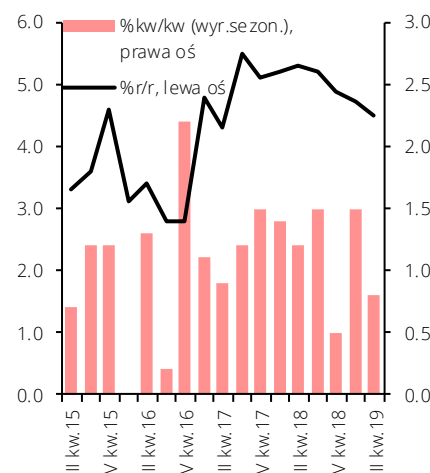
**EURUSD** zachowywał się w miarę stabilnie cały dzień pomimo danych z rynku amerykańskiego – a dzienny zakres nie przekraczał 0,3 centa. Dopiero pod koniec dnia dolar się umocnił, przebił technicznie istotny poziom 1,1020 i był handlowany niewiele powyżej 1,0960. W poniedziałek rynek otwiera się na poziomie 1,0990.

**Złoty** również nie był nadmiernie zmienny, część dnia się umacniał (minimum 4,377) a zamknął lekko słabiej (4,385). **Pozostałe waluty CEE**: EURHUF bez zmian w okolicy 331,2 (historyczne maksimum), EURCZK lekko słabiej 25,9 podobnie jak USDRUB (66,75). W skali całego miesiąca waluty naszego regionu osłabiły się umiarkowanie wobec euro: PLN o 1,7%, HUF 1,3%, CZK 0,7%.

**Na rynku stóp procentowych** podobnie jak na walutach obowiązywała bardzo niska zmienność – polskie obligacje rządowe oraz swapy de facto pozostały bez większych zmian. Na rynkach bazowych UST również bez zmian a Bundy cała krzywa 2bp niżej (10Y do -0.71). W sumie jednak sierpień był okresem znaczącego umocnienia na rynku stopy: rentowność 10L obligacji zakończyła miesiąc 34pb poniżej końca lipca, a 10L IRS spadł o 50pb.

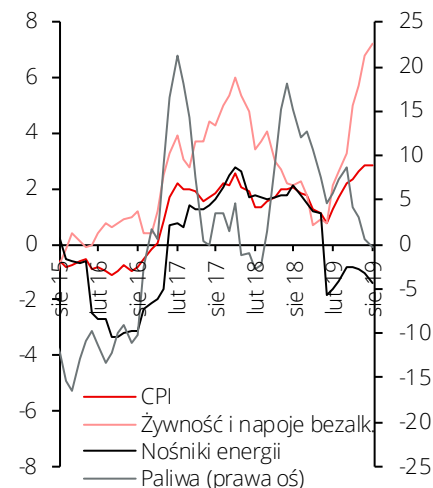
**Dzisiaj poznamy PMI przemysłowe** w Polsce (o 9:00), Niemczech (o 9:55) oraz Strefie Euro (o 10:00), oczekiwania rynkowe to odpowiednio: 47,7 (Santander 47,6), 43,6 oraz 47,0.

### Wzrost PKB w Polsce



Źródło: GUS, Santander

### Wybrane składniki 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](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	4.3685	CZKPLN	0.1685
USDPLN	3.9773	HUFPLN*	1.3202
EURUSD	1.0984	RUBPLN	0.0595
CHFPLN	4.0162	NOKPLN	0.4361
GBPPLN	4.8389	DKKPLN	0.5859
USDCNY	7.1626	SEKPLN	0.4048

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 30/08/2019

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.372	4.391	4.390	4.379	4.3844
USDPLN	3.964	3.998	3.972	3.985	3.9717
EURUSD	1.096	1.106	1.105	1.098	-

### Rynek stopy procentowej 30/08/2019

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Srednia rent.
PS0721 (2L)	1.54	1	21 mar 19	OK0521	1.633
PS1024 (5L)	1.67	2	21 mar 19	PS0424	2.209
DS1029 (10L)	1.83	1	21 mar 19	DS1029	2.877

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

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.68	0	1.80	2	-0.50	0
2L	1.63	-1	1.51	-1	-0.55	-1
3L	1.57	-1	1.39	-2	-0.57	-1
4L	1.54	-1	1.34	-2	-0.55	-1
5L	1.51	-1	1.32	-3	-0.53	-1
8L	1.50	-1	1.34	-3	-0.39	1
10L	1.52	-1	1.38	-3	-0.28	2

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.55	22
T/N	1.57	2
SW	1.59	0
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	0
6x9	1.63	-1
9x12	1.58	0
3x9	1.76	-1
6x12	1.69	0

#### Miary ryzyka fiskalnego

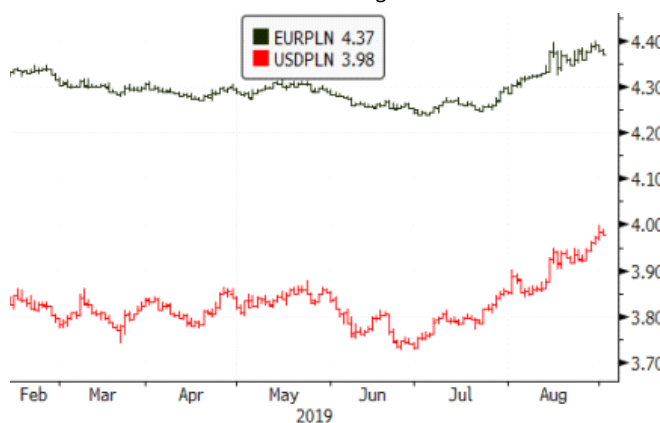
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.53	1
Francja	21	0	0.29	0
Węgry			2.57	0
Hiszpania	41	0	0.80	0
Włochy	161	5	1.70	0
Portugalia	42	1	0.82	0
Irlandia	33	-1	0.62	0
Niemcy	11	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

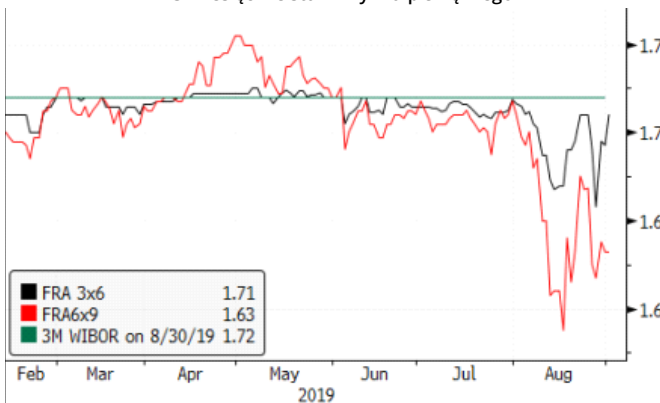
#### Kurs złotego



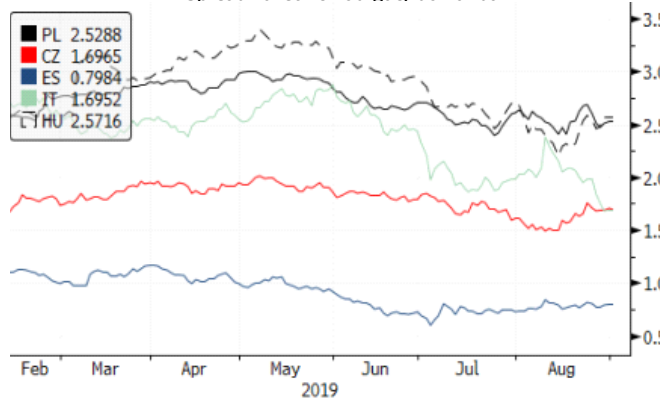
#### Rentowności obligacji skarbowych



#### 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 (30 sierpnia)</b>							
06:50	PL	Wynik budżetu skumulowany	VII	mIn PLN	-	-4783,0	-5041,0
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m	-1,3	-2,2	3,5
09:00	CZ	PKB SA	II kw.	% r/r	2,7	2,7	2,7
09:00	HU	PKB	II kw.	% r/r	4,9	4,9	4,9
10:00	PL	Inflacja	VIII	% r/r	2,8	2,8	2,9
10:00	PL	PKB	II kw.	% r/r	-	4,5	4,4
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	VIII	% r/r	1,0	1,0	1,1
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	VII	%	7,5	7,5	7,5
14:30	US	Wydatki osobiste	VII	% m/m	0,5	0,6	0,3
14:30	US	Dochody osobiste	VII	% m/m	0,3	0,1	0,5
14:30	US	Indeks cen PCE SA	VII	% m/m	0,2	0,2	0,1
16:00	US	Indeks Michigan	VIII	pkt	92,3	89,8	92,1
<b>PONIEDZIAŁEK (2 września)</b>							
09:00	US	Dzień wolny					
09:00	PL	PMI przemysł	VIII	pkt	47,7	47,6	47,4
09:55	DE	PMI przemysł	VIII	pkt	43,6	-	43,6
10:00	EZ	PMI przemysł	VIII	pkt	47,0	-	47,0
<b>WTOREK (3 września)</b>							
16:00	US	ISM przemysł	VIII	pkt	51,5	-	51,2
<b>ŚRODA (4 września)</b>							
03:45	CN	PMI usługi	VIII	pkt	51,7	-	51,6
09:55	DE	PMI usługi	VIII	pkt	54,4	-	54,4
10:00	EZ	PMI usługi	VIII	pkt	53,4	-	53,4
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m	-0,5	-	1,1
<b>CZWARTEK (5 września)</b>							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	VII	% m/m	-1,4	-	2,5
14:15	US	Raport ADP	VIII	tys.	143,0	-	155,6
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	31/08/2019	tys.	214,0	-	215,0
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	VII	% m/m	0,0	-	2,1
16:00	US	ISM usługi	VIII	pkt	53,6	-	53,7
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	VII	% m/m	0,8	-	0,6
<b>PIĄTEK (6 września)</b>							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	VII	% m/m	0,4	-	-1,5
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	2,9	-	-3,8
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	6,9	-	4,1
11:00	EZ	PKB SA	II kw.	% r/r	1,1	-	1,1
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	VIII	tys.	165,0	-	164,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	VIII	%	3,7	-	3,7

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*