

## Codziennik

### RPP pochyła się na gołębie skrzydło

Wypowiedzi członków FOMC osłabiają dolara i pchają rentowności w dół  
RPP jeszcze bardziej gołębia  
FOMC mniej pewny co do ścieżki dalszych podwyżek stóp  
Dzisiaj tygodniowa dane z rynku pracy USA i czeska inflacja

W środę notowania na globalnym rynku walutowym długo przebiegały spokojnie i dopiero po południu dolar zaczął mocno tracić po wypowiedziach członków FOMC. Charles Evans i Raphael Bostic zasugerowali, że nie ma pośpiechu z kolejnymi podwyżkami stóp w USA i po grudniowym ruchu amerykańscy bankierzy centralni mogą poczekać na kolejne dane by zdecydować o ścieżce stóp procentowych w dalszej części roku. Wypowiedzi te znalazły również odzwierciedlenie w minutes FOMC opublikowanych wieczorem. W odpowiedzi na te opinie, dolar zaczął szybko tracić, reakcja rynku obligacji była pozytywna. W Europie, wzrosło napięcie związane z Brexitem. Wczoraj brytyjski parlament przyjął ustawę zobowiązującą rząd do przestawienia w terminie 3 dni (a nie 21 jak było dotychczas) planu alternatywnego w przypadku nieprzyjęcia w najbliższy wtorek warunków wyjścia z UE jakie zostały wynegocjowane z Unią.

Zgodnie z oczekiwaniami, **RPP** utrzymała stopy procentowe bez zmian, w tym stopę referencyjną na 1,50%. Prezes NBP wyraźnie złagodził swój ton i zasugerował, że stopy procentowe mogą pozostać bez zmian do końca kadencji (czyli do 2022 r., wcześniej była mowa o 2019 lub 2020 r.). Później zaś może dojść do luzowania polityki z użyciem narzędzi niestandardowych, gdyż dalsze obniżki stóp byłyby ryzykowne. Prezes Glapiński wyjaśnił, że po spadku cen ropy naftowej i zamrożeniu cen energii inflacja nie przekracza celu w całym horyzoncie prognozy, a po 2022 r. dojdzie do znaczącego obniżenia napływu środków z UE, co przyczyni się do wolniejszego wzrostu gospodarczego.

My spodziewamy się nieco mocniejszego odbicia inflacji niż RPP, ale naszym zdaniem nie będzie ono dość mocne, by w 2019 r. zmienić retorykę Rady, więc stopy w tym roku pozostaną stabilne.

W opublikowanym w środę protokole z grudniowego spotkania **FOMC** znalazły się opinie, że komitet powinien być ostrożniejszy z dalszym zaostrzeniem polityki w obliczu obniżonej inflacji. Ponadto niektórzy członkowie zauważyli, że ostatnie nerwowe reakcje rynków finansowych oraz pogarszające się globalne perspektywy wzrostu czynią politykę dalszego podnoszenia stóp mniej oczywistą. W reakcji na publikację minutes, dolar kontynuował osłabienie się, zaś rentowności obligacji spadki.

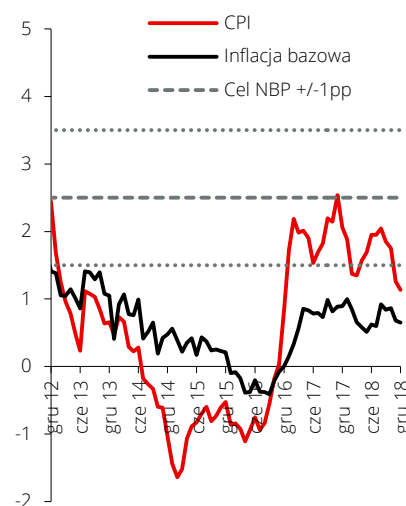
**Wczoraj minister finansów Teresa Czerwińska** powiedziała, że na koniec 2018 deficyt budżetu był wyraźnie mniejszy niż 15 mld zł. Minister podtrzymała deklarację, że w relacji do PKB deficyt będzie bliski 0,5%.

**EURUSD** przebił wczoraj lokalny szczyt na 1,15 w reakcji na zachowawcze wypowiedzi członków FOMC osiągając najwyższy poziom od drugiej połowy października. Wsparciem dla tego ruchu była publikacja minutes FOMC. Dziś poznamy tygodniową liczbę nowych bezrobotnych w USA, a jutro grudniową inflację. Przebiecie 1,15 otwiera drogę do dalszych wzrostów kursu EURUSD, ale perspektywa końca tygodnia może ograniczać potencjał do umocnienia euro w najbliższych dwóch dniach.

**EURPLN** pozostał wczoraj stabilny wokół 4,295, a USDPLN spadł do 3,72 z 3,75 wskutek wzrostu EURUSD. Pozostałe waluty CEE także nie uległy dużym zmianom. Wskazywaliśmy w ostatnich dniach, że potencjał do umocnienia złotego jest w naszej ocenie ograniczony i wczorajszy brak reakcji krajowej waluty na dalsze wzrosty na światowych giełdach i znaczne odbicie wspiera nasze przekonanie.

**Na krajowym rynku stopy procentowej** rentowności i IRS spadły o ok. 5 pb w segmencie 2-5L, pod wpływem bardziej gołębiej retoryki RPP i zachowawczym wypowiedziom członków FOMC. Na długim końcu rentowności rosły, ale na koniec dnia zdołały wrócić 2 pb. poniżej z otwarcia dzięki słowom polskich i amerykańskich bankierów centralnych. Dziś spodziewamy się dalszych spadków rentowności po tym jak opublikowane wieczorem minutes FOMC zepchnęły amerykańskie dochodowości w dół.

#### Inflacja CPI i bazowa vs cel NBP



Źródło: GUS, NBP, 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 Luziński** 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	4.3041	CZKPLN	0.1679
USDPLN	3.7262	HUFPLN*	1.3386
EURUSD	1.1551	RUBPLN	0.0557
CHFPLN	3.8290	NOKPLN	0.4399
GBPPLN	4.7584	DKKPLN	0.5765
USDCNY	6.7886	SEKPLN	0.4199

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 09/01/2019

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.291	4.303	4.297	4.299	4.2989
USDPLN	3.721	3.758	3.751	3.727	3.7509
EURUSD	1.144	1.154	1.145	1.153	-

### Rynek stopy procentowej 09/01/2019

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Srednia rent.
DS1020 (2L)	1.41	-2	14 gru 18	OK0521	1.625
PS0424 (5L)	2.28	-2	14 gru 18	PS0424	2.382
WS0428 (10L)	2.84	-1	14 gru 18	WS0428	2.931

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

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.74	-1	2.79	1	-0.22	0
2L	1.81	-2	2.72	1	-0.15	0
3L	1.91	-1	2.66	1	-0.04	0
4L	2.03	0	2.64	1	0.09	0
5L	2.14	-1	2.64	2	0.22	0
8L	2.36	0	2.71	2	0.61	1
10L	2.49	-1	2.76	2	0.82	1

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.58	0
T/N	1.59	1
SW	1.55	0
2W	1.59	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	1.72	0
3x6	1.72	0
6x9	1.73	0
9x12	1.75	0
3x9	1.79	0
6x12	1.79	0

#### Miary ryzyka fiskalnego

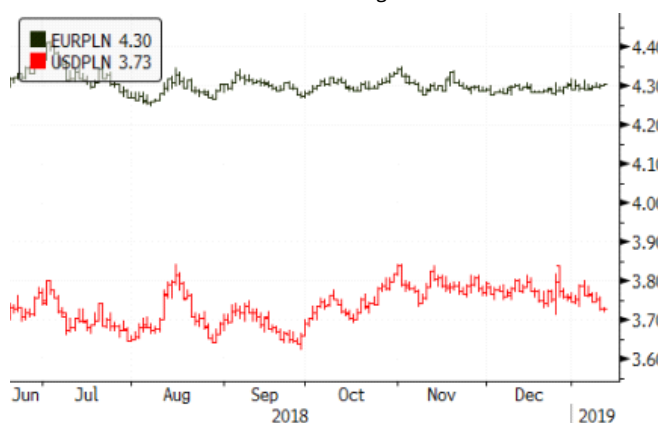
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.58	1
Francja	25	1	0.44	0
Węgry	116	1	2.62	-3
Hiszpania	65	4	1.23	2
Włochy	221	8	2.62	2
Portugalia	64	0	1.50	1
Irlandia	25	0	0.64	-4
Niemcy	11	0	-	-

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

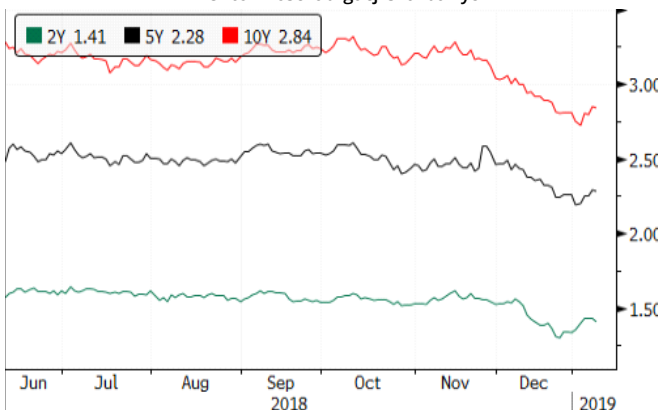
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

#### Kurs złotego



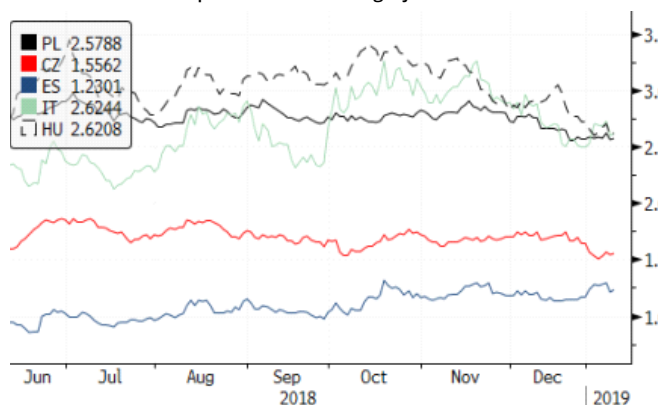
#### Rentowności obligacji skarbowych



#### 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*	
<b>PIĄTEK (4 stycznia)</b>								
02:45	CN	PMI usługi	XII	pkt	53,0	-	53,9	53,8
09:55	DE	PMI usługi	XII	pkt	52,5	-	51,8	52,5
10:00	EZ	PMI usługi	XII	pkt	51,4	-	51,2	51,4
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Wstępna inflacja</b>	<b>XII</b>	<b>% r/r</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	XII	% r/r	1,7	-	1,6	2,0
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	XII	tys.	183	-	312	176
14:30	US	Stopa bezrobocia	XII	%	3,7	-	3,9	3,7
<b>PONIEDZIAŁEK (7 stycznia)</b>								
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	XI	% m/m	0,4	-	1,4	-0,3
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	XI	% m/m	-0,2	-	-1,0	0,3
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	XI	% m/m	0,1	-	0,6	0,3
16:00	US	ISM usługi	XII	pkt	59,5	-	57,6	60,7
<b>WTOREK (8 stycznia)</b>								
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	XI	% m/m	0,5	-	-1,9	-0,8
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	XI	% r/r	5,0	-	4,8	6,7
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	XI	% r/r	-	-	3,5	3,3
11:00	EZ	ESI	XII	pkt	108,0	-	107,3	109,5
<b>ŚRODA (9 stycznia)</b>								
	<b>PL</b>	<b>Decyzja RPP</b>		<b>%</b>	<b>1,50</b>	<b>1,50</b>	<b>1,50</b>	<b>1,50</b>
08:00	DE	Eksport	XI	% m/m	-0,5	-	-0,4	0,9
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	XI	%	8,1	-	7,9	8,1
20:00	US	Minutes FOMC						
<b>CZWARTEK (10 stycznia)</b>								
09:00	CZ	Inflacja	XII	% r/r	2,1	-		2,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	226	-		231
<b>PIĄTEK (11 stycznia)</b>								
09:00	CZ	PKB SA	III kw.	% r/r	2,4	-		2,4
14:30	US	Inflacja	XII	% m/m	-0,1	-		0,0

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