

## Codziennik

## Stonowany stenogram FOMC

Optymizm wraca na rynek, minutes FOMC bez gołębich sygnałów  
 Złoty nieznacznie mocniejszy, EURUSD nieco niżej  
 Wznowienie wyprzedaży obligacji  
 Dzisiaj w kraju sprzedaż detaliczna, za granicą wstępne PMI

W środę na globalny rynek powrócił optymizm, który wyrażał się wyraźnymi wzrostami na giełdach oraz wznowieniem wyprzedaży obligacji. Na rynku walutowym wahania ponownie były niewielkie wobec braku nowych informacji i w oczekiwaniu na wieczorną publikację minutes FOMC. Dokument wskazał na szerokie poparcie dla stwierdzenia Jerome'a Powella, że lipcowa obniżka stóp była tylko „dostosowaniem w środku cyklu” a nie zapowiedzią serii działań. Kilku członków zgłosiło zaniepokojenie inwersją krzywej dochodowości, kilku optowało za elastycznym podejściem do dalszych obniżek z uwagi na charakter ryzyk dla wzrostu, kilka osób rozważało czy nie należało obniżyć stóp od razu o 50pb. Inwestorzy po zapoznaniu się z dokumentem nie wycofali się z oczekiwania dalszych 2-3 obniżek stóp jeszcze w tym roku. Prawdopodobnie liczą oni na to, że podczas rozpoczynającego się dziś sympozjum w Jackson Hole szef Fed wykaże większą otwartość na dalsze luzowanie polityki pieniężnej (wystąpi w piątek popołudniu). Niemniej jednak w Azji sesja giełdowa kończy się neutralnie. Ostatnie spotkania Borisa Johnsona z liderami krajów UE nie oddaliły ryzyka „twardego Brexitu”.

**Krajowa produkcja przemysłowa** wzrosła w lipcu o 5,8% r/r, wyraźnie poniżej oczekiwań. Dane dostosowane sezonowo pokazały wzrost o 3,7% r/r, co jest jednym z najniższych wyników w tym roku, lepszym tylko od 2,7% r/r z czerwca, który był pod wpływem czynników jednorazowych. Słabe wyniki zarejestrowała przede wszystkim produkcja dóbr pośrednich, która jest mocno skorelowana z krajowym eksportem do Niemiec. Wygląda więc na to, że pogorszenie koniunktury w Niemczech zaczęło doskwierać polskiemu przemysłowi. Produkcja budowlana była nieco lepsza od oczekiwań, ale dane są ogólnie zgodne z naszą tezą, że w tym roku budowlanka będzie spowalniała, między innymi dlatego, że osiągnęliśmy już szczyt wykorzystania środków UE. Dane z przemysłu i budownictwa są zgodne z naszą prognozą dalszego spowolnienia wzrostu PKB w III kw. 2019 (4,2% r/r wobec 4,4% r/r w II kw. 2019).

**Grażyna Ancyparowicz z RPP** stwierdziła w wywiadzie dla Parkiet TV, że obecny poziom stóp procentowych jest „absolutnie optymalny”. Wykluczyła ona możliwość luzowania polityki pieniężnej przez wzgląd na duże transfery socjalne, które kreują popyt. Z kolei podwyżki stóp są jej zdaniem niepożądane z uwagi na duże obciążenie Polaków kredytami. Według niej inflacja może przebić 3% r/r na przełomie roku, ale potem się wycofa, a jej bieżący poziom, 2,9% w lipcu, określiła jako bardzo odległy od górnej granicy przedziału celu NBP (3,5%). Uważamy, że w tym i kolejnym roku stopy procentowe pozostaną bez zmian, choć już na najbliższych posiedzeniach mogą pojawić się wnioski jastrzębiej mniejszości o podwyższenie stóp NBP.

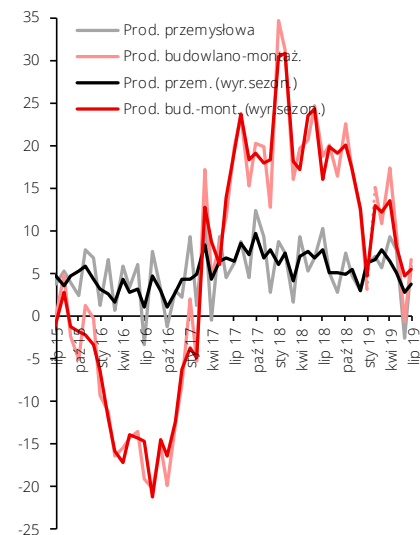
**EURUSD** nie uległ wczoraj dużym zmianom i rozpoczął oraz zakończył śródową sesję blisko 1,11. Publikacja minutes FOMC sprowadziła kurs poniżej 1,109 i przez noc nie szukał on możliwości powrotu do 1,11. Tryb wyczekiwania na wystąpienie szefa Fed powinien stabilizować notowania. Po drodze jednak jeszcze wstępne odczyty PMI dla Europy za sierpień.

**EURPLN** obniżył się wczoraj nieznacznie przejściowo do 4,345 z 4,36, a kurs USDPLN do 3,915 z 3,93. Złoty skorzystał ze znacznego wzrostu zagranicznych indeksów giełdowych oraz z deprecjacji dolara do koszyka walut rozwiniętych zanotowanego w ostatnich dwóch dniach. **W przypadku pozostałych walut regionu**, najlepiej radził sobie rubel, który korzystał z rosnącejropy oraz słabszego dolara. Forint był stabilny do euro, a korona oddała całość wtorkowych zysków. Brak nowych gołębich akcentów w minutes FOMC może działać dziś przeciwko walutom wschodzącym, w tym złotemu. Czynnikiem ryzyka są też wstępne PMI dla Europy, zwłaszcza po wczorajszych dość słabych danych z polskiego przemysłu.

**Na krajowym rynku stopy procentowej** po dniu przerwy obserwowaliśmy kontynuację wyprzedaży rozpoczętej w poniedziałek. W rezultacie, krzywa obligacyjna przesunęła się w górę o 7-10 pb na środku i długim końcu, krótkie stawki pozostały stabilne. W przypadku IRS, 2-letnia stawka odbiła o 3 pb, a 5- i 10-letnia o 6 pb. W efekcie, trend wzrostowy 10-letniego spreadu asset swap przyspieszył i wczoraj osiągnął on prawie 40 pb, najwyżej od początku czerwca. Polski dług ponownie radził sobie wczoraj słabiej niż rynki bazowe i w rezultacie 10-letni spread rentowności Polska-Niemcy wzrósł do ok. 264 pb, najwyżej od początku miesiąca, a Polska-USA do 40 pb, najwyżej od końca czerwca.

**Dzisiaj o 10:00** poznamy dane o lipcowej sprzedaży detalicznej. Podobnie jak w przypadku plac i produkcji, oczekujemy poprawy w stosunku do słabych wyników za czerwiec.

## Wzrost produkcji w Polsce, % 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	4.3533	CZKPLN	0.1688
USDPLN	3.9287	HUFPLN*	1.3296
EURUSD	1.1081	RUBPLN	0.0596
CHFPLN	4.0018	NOKPLN	0.4383
GBPPLN	4.7613	DKKPLN	0.5839
USDCNY	7.0759	SEKPLN	0.4081

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 21/08/2019

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.345	4.361	4.360	4.348	4.3513
USDPLN	3.915	3.931	3.928	3.916	3.921
EURUSD	1.109	1.111	1.110	1.110	-

### Rynek stopy procentowej 21/08/2019

#### 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)	1.72	7	21 mar 19	PS0424	2.209
DS1029 (10L)	1.95	10	21 mar 19	DS1029	2.877

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

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.67	1	1.79	2	-0.49	2
2L	1.62	2	1.55	3	-0.53	3
3L	1.56	3	1.46	3	-0.53	4
4L	1.54	4	1.42	3	-0.55	-1
5L	1.54	5	1.40	3	-0.52	-2
8L	1.56	5	1.43	2	-0.39	-2
10L	1.59	5	1.47	2	-0.27	-2

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.59	0
T/N	1.59	1
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	2
9x12	1.57	2
3x9	1.75	0
6x12	1.68	2

#### Miary ryzyka fiskalnego

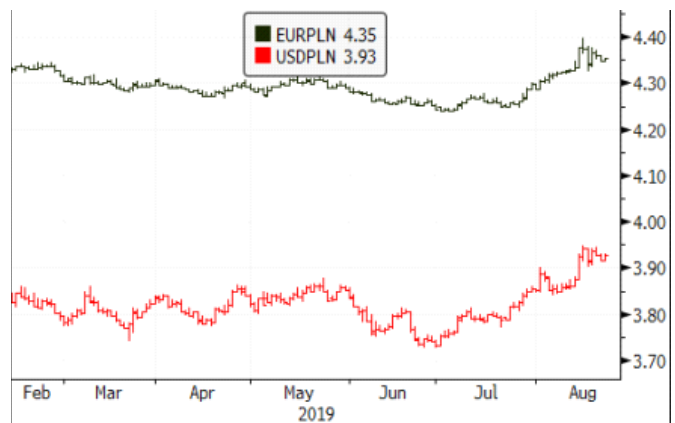
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.62	8
Francja	22	1	0.27	0
Węgry			2.43	12
Hiszpania	43	0	0.77	-2
Włochy	200	-4	2.00	-6
Portugalia	46	1	0.80	-1
Irlandia	35	-1	0.58	1
Niemcy	11	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

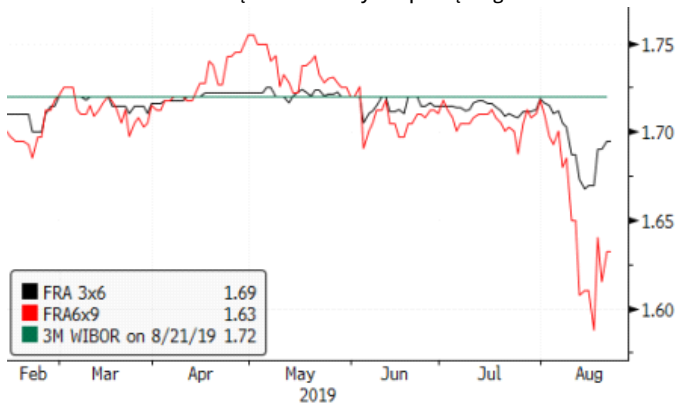
#### Kurs złotego



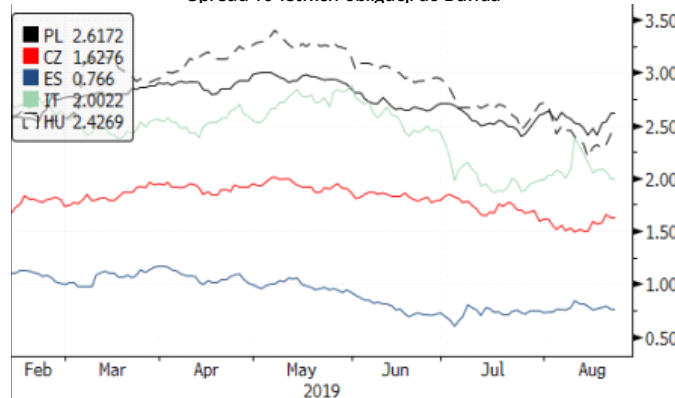
#### Rentowności obligacji skarbowych



#### 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	-	1,0	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	5,8	-2,7
10:00	PL	Produkcja budowlana	VII	% r/r	5,4	5,3	6,6	-0,7
10:00	PL	PPI	VII	% r/r	0,5	0,4	0,6	0,5
16:00	US	Sprzedaż domów	VII	% m/m	2,5	-	2,5	-1,3
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	5,9	5,6		3,7
14:00	PL	Minutes RPP						
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