

# Codziennik

## W oczekiwaniu na decyzję Fed

### Wtorkowa sesja spokojna

Fed wg nas obniży stopy o 25pb, ale komentarz będzie relatywnie jastrzębi  
Słabszy dolar oraz waluty CEE  
Dziś w Polsce dane o zatrudnieniu i płacach a w strefie euro inflacja

Wtorkowa sesja była spokojna giełdy krajów rozwiniętych były w większości stabilne lub lekko spadały, giełdy krajów rozwijających się zamknęły się niżej. Dolar się osłabił, ropa spadła o ok 5% (na otwarciu w środę WTI handluje po \$59/b) oddając część skokowego ruchu z poniedziałku rano a złoto nieznacznie drożało i balansowało wokół psychologicznej granicy US\$1500.

Na **dzisiejszym posiedzeniu Fed** obniży prawdopodobnie stopy procentowe o szeroko oczekiwane na rynku 25 pb i tym samym przesunie docelowy zakres stóp procentowych do 1,75%-2,00% z dotychczasowych 2,00%-2,25%. Będzie to drugie cięcie stóp od 10 lat (pierwsze było na posiedzeniu pod koniec lipca 2019). W tym miesiącu poznamy także najświeższe prognozy ekonomiczne Fed, preferencje członków FOMC nt. dalszych zmian stóp (tzw. wykres kropkowy), a po decyzji odbędzie się konferencja prasowa. Rynki skupiać się będą na tym czy Fed zasygnalizuje dalsze cięcia stóp jeszcze w tym roku na co nalega prezydent USA Donald Trump. Natomiast biorąc pod uwagę przeszłe komentarze szefa Fed Jerome'a Powella (np. te o lipcowej podwyżce jako „dostosowaniu polityki w trakcie cyklu” a nie rozpoczynającej kierunkową zmianę w podejściu) można spodziewać się dość jastrzębiego przekazu. Ponadto podczas konferencji prawdopodobnie padnie pytanie o zestaw instrumentów wpływających na rynek *repo* (krótkoterminowych pożyczek pod zastaw papierów wartościowych) gdzie w ostatnich dniach na skutek płatności podatkowych przedsiębiorstw oraz wzmożonych emisji obligacji stawki poszybowały do wysokich poziomów w okolicy 10% i zmusiły Fed do interwencji i uspokojenia sytuacji.

**Eugeniusz Gatnar z RPP** w wywiadzie dla agencji Reuters przedstawił swoją prognozę inflacji, która skłoniła go do zgłoszenia wniosku o podwyżkę stóp w lipcu: dojście do 3,5% r/r w ostatnich miesiącach tego roku, wybite powyżej pasma tolerancji RPP na początku 2020 r. i potem dłuższe przebywanie w przedziale 2,5-3,5%. Członek RPP oznajmił, że nie zamierza co posiedzenie wnioskować o podwyżki, być może dopiero w listopadzie gdy Rada analizować będzie nową projekcję. Według nas jastrzębiom z RPP nie uda się ubierać większości za podniesieniem stóp, bo względy globalne (ryzyka dla wzrostu, luzowanie przez główne banki centralne) przeważają nad lokalnym czynnikiem inflacyjnym (nasze prognozy dla CPI są podobne do scenariusza nakreślonego przez Eugeniusza Gatnara).

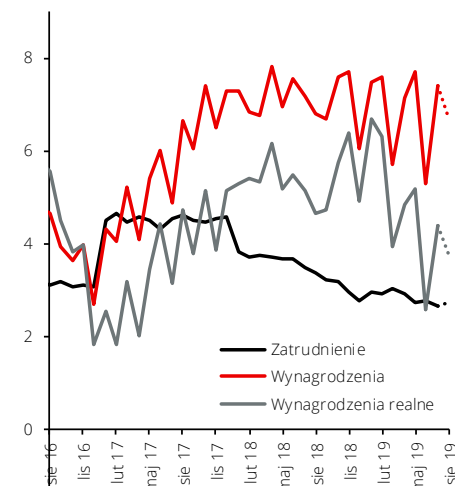
Dziennik Gazeta Prawna zasugerował, że może nie dojść w przyszłym roku do **zniesienia limitu 30-krotności** dla składek na ubezpieczenia społeczne, jednak rzecznik rządu podkreślił dziś, że ten element został wpisany w projekt budżetu i zamiarem rządu jest to wprowadzić. Zniesienie limitu wygenerować może w przyszłym roku korzyść netto rządu 5 mld zł dla sektora finansów publicznych.

**EURUSD** we wtorek oddał część tj. ok 0,5% poniedziałkowego ruchu i wzrósł do 1,1060 z 1,10 i to pomimo mocniejszych danych o produkcji przemysłowej za sierpień (0,6% m/m vs oczekiwania 0,2% m/m). **EURPLN** osłabiał się wczoraj od rana i osiągnął najwyższy poziom w ciągu dnia 4,347, aby następnie w drugiej części dnia odwrócić część tego ruchu i zamknąć się na 4,338. USDPLN zamknął się w okolicy 3,922 na skutek słabszego USD a CHFPLN w okolicy 3,95. Odnośnie **innych walut CEE** forint oraz korona, podobnie do złotówki, przez większość dnia się osłabiali, a pod koniec sesji nieznacznie umocniły. EURHUF najsłabiej handlował po 334,3, a EURCZK po 25,92. Zamknęły się, odpowiednio, po 333,6 oraz 25,90. USDRUB wzrósł w ciągu dnia o ok 0,6% po tym jak ropa taniała o ok 5%, zmniejszając wzrost od piątkowego zamknięcia tylko do ok 9% (dla WTI).

Na **polskim rynku stopy procentowej** rentowności utrzymywały się we wtorek na relatywnie stabilnym poziomie podobnie jak rentowności na **rynkach bazowych**, które w oczekiwaniu na jutrzejszy Fed się albo zmieniły niewiele np. krzywa niemiecka o 1bp równoległe w górę, albo wcale – krzywa amerykańska. Polskie obligacje się nieznacznie umocniły a rentowności spadły ok 3pb na środku i na końcu krzywej oraz 5pb na krótkim końcu krzywej. Z kolei rentowności swapów podeszły nieznacznie w górę (o ok 1-2pb) i tym samym asset swap się zawęził o ok. 5bp na całej krzywej. Spread do Bunda również się zawęził ok 4pb na całej krzywej i na 10L wynosił na zamknięcie 257pb.

**Dziś** w USA o 14:30 liczba nowo rozpoczętych domów za sierpień oraz decyzja Fed ws. stóp procentowych. W strefie euro o 11:00 inflacja za sierpień. W Polsce o 10:00 dane o zatrudnieniu oraz o płacach.

### Wynagrodzenia i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw, % 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	4.3396	CZKPLN	0.1675
USDPLN	3.9223	HUFPLN*	1.3015
EURUSD	1.1063	RUBPLN	0.0609
CHFPLN	3.9470	NOKPLN	0.4385
GBPPLN	4.8985	DKKPLN	0.5811
USDCNY	7.0862	SEKPLN	0.4050

\*za 100HUF

### Poprzednia sesja na rynku FX 17/09/2019

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.328	4.347	4.328	4.341	4.341
USDPLN	3.919	3.947	3.934	3.922	3.9412
EURUSD	1.099	1.107	1.100	1.107	-

### Rynek stopy procentowej 17/09/2019

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Srednia rent.
DS1021 (2L)	1.48	-4	21 mar 19	OK0521	1.633
PS1024 (5L)	1.86	-1	21 mar 19	PS0424	2.209
DS1029 (10L)	2.12	0	21 mar 19	DS1029	2.877

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

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.72	0	1.91	-1	-0.40	0
2L	1.77	0	1.72	-2	-0.43	0
3L	1.77	0	1.64	-3	-0.43	0
4L	1.78	1	1.60	-3	-0.40	-1
5L	1.80	1	1.60	-3	-0.36	-2
8L	1.82	2	1.64	-3	-0.18	-4
10L	1.84	1	1.68	-3	-0.05	-4

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.65	0
T/N	1.65	0
SW	1.60	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	1.72	0
6x9	1.71	0
9x12	1.69	0
3x9	1.79	0
6x12	1.78	0

#### Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.60	-1
Francja	20	-3	0.29	1
Węgry			2.55	1
Hiszpania	38	1	0.76	2
Włochy	118	5	1.40	7
Portugalia	40	1	0.78	3
Irlandia	33	-1	0.53	1
Niemcy	11	-1	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

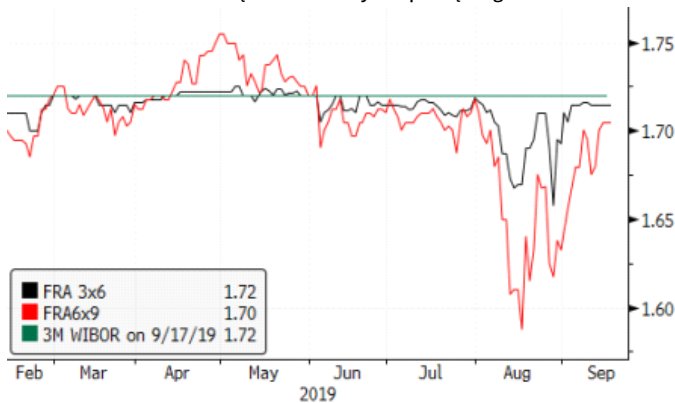
### Kurs złotego



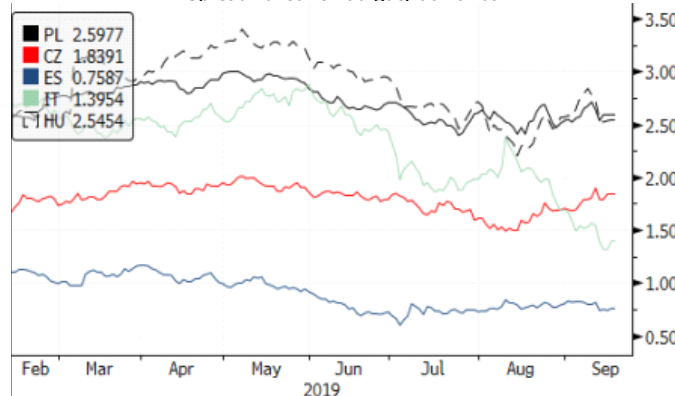
### Rentowności obligacji skarbowych



### 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 (13 września)</b>								
10:00	PL	Inflacja	VIII	% r/r	2,8	2,8	2,9	2,8
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VII	mln €	-295	-401	-814	21
14:00	PL	Bilans handlowy	VII	mln €	-111	-14	-376	-77
14:00	PL	Eksport	VII	mln €	19077	18845	19239	18068
14:00	PL	Import	VII	mln €	18966	18859	19615	18145
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VIII	% m/m	0,2		0,4	0,7
16:00	US	Indeks Michigan	IX	pkt	90,8		92,0	89,8
<b>PONIEDZIAŁEK (16 września)</b>								
14:00	PL	Inflacja bazowa	VIII	% r/r	2,1	2,1	2,2	2,2
<b>WTOREK (17 września)</b>								
11:00	DE	ZEW	IX	pkt	-15,0	-	-19,9	-13,5
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	VIII	% m/m	0,2	-	0,6	-0,1
<b>ŚRODA (18 września)</b>								
10:00	PL	Zatrudnienie	VIII	% r/r	2,7	2,7		2,7
10:00	PL	Płace	VIII	% r/r	6,8	6,7		7,4
11:00	EZ	HICP	VIII	% r/r	1,0	-		1,0
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VIII	% m/m	5,0	-		-4,0
20:00	US	Decyzja FOMC	18/09/2019		2,0	-		2,3
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	VIII	% r/r	1,3	0,9		5,8
10:00	PL	PPI	VIII	% r/r	0,8	0,9		0,6
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	14/09/2019	tys.	215,0	-		204,0
14:30	US	Indeks Philly Fed	IX		10,8	-		16,8
16:00	US	Sprzedaż domów	VIII	% m/m	-0,6	-		2,5
<b>PIĄTEK (20 września)</b>								
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	VIII	% r/r	5,2	4,4		5,7

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 obowiązujące 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