

Codziennik

Niższe stopy w USA

Decyzja Fed zgodna z oczekiwaniami
Wciąż rekordowy optymizm konsumentów, zatrudnienie rośnie wolniej
Dolar i waluty regionu stabilne
Dziś dane o polskiej produkcji

Środowa sesja przebiegała spokojnie, przy niskiej zmienności w oczekiwaniu na Fed. W USA za sierpień najwyższa liczba nowych budów w USA od 12 lat. Ponadto Fed drugi dzień z rzędu dodał płynności do rynku repo (tym razem \$75 mld, dzień wcześniej ok \$50mld). Na **wczorajszym posiedzeniu Fed** obniżył stopy procentowe o szeroko oczekiwane 25bp i tym samym nie wywołał większych zmian na rynku. Z obniżką nie zgodziło się dwóch członków Fed a jeden chciał obniżki o 50pb. Rozbieżności w ramach Fed dotyczą również skali i tempa ewentualnych kolejnych ruchów stóp przed końcem roku – pięć osób nie oczekuje zmian, pięć oczekuje jednego cięcia, kolejne siedem osób oczekuje więcej niż jednego cięcia stóp. Jerome Powell znów ocenił obniżkę stóp jako ubezpieczenie wobec ryzyk dla wzrostu, a perspektywy gospodarki amerykańskiej jako korzystne. Jego zdaniem dopiero spowolnienie gospodarki może stworzyć konieczność dalszych obniżek stóp. Reakcja rynków na decyzję Fed i konferencję była umiarkowana, dolar się lekko umocnił. Bank Japonii nie zmienił parametrów polityki pieniężnej, co umocniło jena.

Łukasz Hardt z RPP uznał w wywiadzie dla Dziennika Gazety Prawnej, że podwyżkę stóp należałoby rozważyć jeśli inflacja trwale zbliży się do 3,5% r/r. Wyraził się sceptycznie o projekcji inflacji NBP powracającej w trakcie 2020 r. do celu. Mocnym argumentem za podwyżką byłby dla niego wzrost oczekiwań inflacyjnych generujący presję płacową. Jego zdaniem nawet nietypowa 15-punktowa podwyżka stóp miałyby sens dla podniesienia wiarygodności NBP.

Inflacja HICP w Polsce urosła w sierpniu do 2,8% r/r z 2,7% a inflacja bazowa w ujęciu HICP urosła do 2,2% r/r z 2,1%. Dla obu to najwyższe odczyty od prawie siedmiu lat. W inflacji bazowej ceny składników podlegających wymianie międzynarodowej nie zmieniły się r/r, co jest dość wysokim wynikiem jak na tę kategorię, która w latach 2014-2017 wykazywała spadki o co najmniej 1% a od 2018 r. próbuje wyjść z ujemnej dynamiki. Część inflacji bazowej niepodlegająca wymianie międzynarodowej (usługi) wykazuje wzrost cen o 3,9% r/r (również najwyższy od ok. siedmiu lat, poprzednio 3,8%).

W sierpniu wzrost **zatrudnienia** w sektorze przedsiębiorstw obniżył się do 2,6% r/r, podczas gdy rynek oczekiwał utrzymania tempa 2,7%. W ujęciu m/m zatrudnienie spadło o 8 tys. co jest najgorszym wynikiem dla sierpnia od 2011 r. Przybywa sygnałów, że popyt na pracę wytraca dynamikę, co może się przełożyć na słabszą presję płacową w kolejnych kwartałach. **Place** wzrosły w sierpniu o 6,8% r/r, zgodnie z oczekiwaniami. Naszym zdaniem dane te potwierdzają, że polska gospodarka spowalnia – spodziewamy się, że dynamika PKB obniży się z 4,5% w II kw. br. do 4,0% w IV kw., choć konsumpcja pozostanie silną podporą wzrostu gospodarczego.

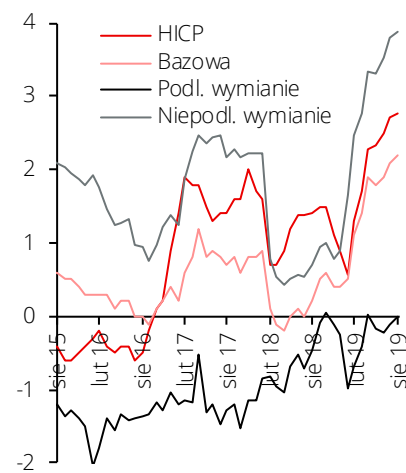
We wrześniu **nastroje konsumentów** pozostały rekordowo wysokie. Większość składników jest blisko historycznych maksimów lub właśnie ustanowiła nowe rekordy. Wskaźnik bieżącego nastawienia konsumentów jest najwyższy w historii dzięki rekordowo pozytywnej ocenie bieżącej sytuacji gospodarczej. Oczekiwania co do przyszłej sytuacji gospodarczej nie wyglądają źle, ale nigdy wcześniej w historii badania GUS nie były tak daleko poniżej bieżącej oceny sytuacji gospodarczej. Oceniając po drugiej najwyższej w historii ocenie przez gospodarstwa domowe własnej sytuacji finansowej i nowy rekord jeśli chodzi o skłonność do podejmowania dużych wydatków, konsumpcja prywatna powinna być całkiem mocna w III kw. Dzięki transferom socjalnym i obniżce podatków w II poł 2019 r. wzrost konsumpcji prywatnej może wynieść ok. 5% r/r wobec 4,4% w II kw. br.

W oczekiwaniu na decyzję Fed **EURUSD** pozostawał przez większość dnia stabilny w przedziale 1,1040 – 1,1075. Po decyzji spadł do 1,1015, a w czwartek rano otwiera się wyżej, ok. 1,1045. **EURPLN** w ciągu dnia delikatnie się osłabił do 4,34. **USDPLN** pozostawał stabilny w okolicy 3,926 a **CHFPLN** 3,94. Odnośnie **innych walut CEE** forint się nieznacznie umocnił do 333,2 a rubel do 64,3, podczas gdy **EURCZK** pozostawał stabilny.

Na polskim rynku stopy procentowej w oczekiwaniu na Fed rentowności obligacji jak i stawki IRS zeszyły niżej o ok. 4bp równoległe cała krzywa (asset swapy bez zmian). Na **rynkach bazowych** krzywa niemiecka również ok 4pb niżej na długim końcu i tym samym spread do Bundu pozostawał bez zmian na poziomie 258pb. Krzywa amerykańska w ciągu dnia przed decyzją Fed uległa obniżeniu o ok 7-8pb np. 10L do 1,77. Po decyzji Fed podczas sesji w Azji rentowność osiągnęła lokalne maksimum na poziomie 1,82, a w czwartek rano otwiera się ponownie w okolicy 1,78. Brak wyraźnego przesunięcia na amerykańskich papierach po Fed sugeruje, że i polska sesja przebiegnie spokojnie.

Dziś w USA o 16:00 liczba sprzedanych domów. W Polsce o 10:00 produkcja sprzedana przemysłu oraz PPI. Przemawiać będą przedstawiciele EBC Coeure i Lautenschlaeger.

Inflacja HICP i jej składowe, % r/r



Źródło: Eurostat, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
email: ekonomia@santander.pl
www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 22 534 18 87
Marcin Luźniński 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	4.3407	CZKPLN	0.1677
USDPLN	3.9297	HUFPLN*	1.3043
EURUSD	1.1046	RUBPLN	0.0611
CHFPLN	3.9449	NOKPLN	0.4391
GBPPLN	4.9005	DKKPLN	0.5812
USDCNY	7.1022	SEKPLN	0.4043

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 18/09/2019

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.333	4.344	4.341	4.339	4.3419
USDPLN	3.912	3.933	3.922	3.922	3.9322
EURUSD	1.104	1.108	1.107	1.106	-

Rynek stopy procentowej 18/09/2019

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Srednia rent.
DS1021 (2L)	1.46	-2	21 mar 19	OK0521	1.633
PS1024 (5L)	1.81	-5	21 mar 19	PS0424	2.209
DS1029 (10L)	2.07	-6	21 mar 19	DS1029	2.877

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.71	-1	1.88	-3	-0.41	0
2L	1.75	-2	1.67	-4	-0.43	0
3L	1.74	-3	1.59	-5	-0.43	-1
4L	1.74	-4	1.56	-5	-0.42	-1
5L	1.75	-5	1.55	-5	-0.38	-2
8L	1.77	-5	1.59	-5	-0.23	-3
10L	1.79	-5	1.63	-5	-0.10	-4

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.63	-2
T/N	1.63	-2
SW	1.60	0
2W	1.60	0
1M	1.64	0
3M	1.72	0
6M	1.79	0
9M	1.80	-1
1Y	1.84	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.72	0
3x6	1.71	-1
6x9	1.69	-2
9x12	1.68	-1
3x9	1.78	-1
6x12	1.77	-1

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.56	-7
Francja	18	3	0.28	0
Węgry			2.49	-9
Hiszpania	39	0	0.73	0
Włochy	123	1	1.38	-1
Portugalia	41	-1	0.74	-1
Irlandia	32	1	0.51	-6
Niemcy	10	2	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

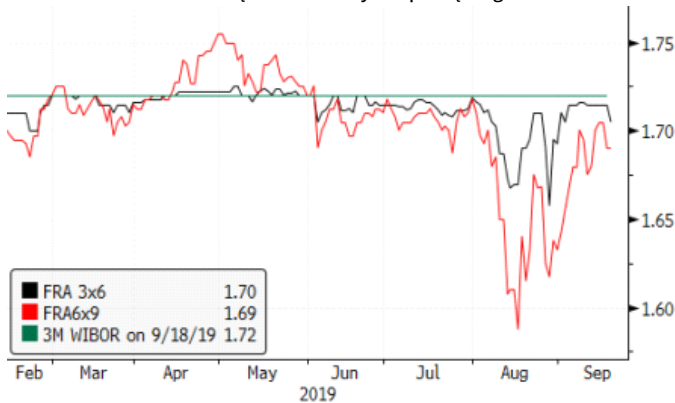
Kurs złotego



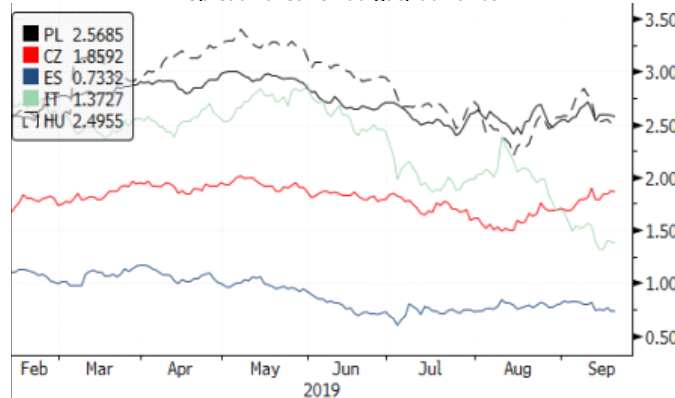
Rentowności obligacji skarbowych



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*	
PIĄTEK (13 września)								
10:00	PL	Inflacja	VIII	% r/r	2,8	2,8	2,9	2,8
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VII	mIn €	-295	-401	-814	21
14:00	PL	Bilans handlowy	VII	mIn €	-111	-14	-376	-77
14:00	PL	Eksport	VII	mIn €	19077	18845	19239	18068
14:00	PL	Import	VII	mIn €	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
PONIEDZIAŁEK (16 września)								
14:00	PL	Inflacja bazowa	VIII	% r/r	2,1	2,1	2,2	2,2
WTOREK (17 września)								
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
ŚRODA (18 września)								
10:00	PL	Zatrudnienie	VIII	% r/r	2,7	2,7	2,6	2,7
10:00	PL	Płace	VIII	% r/r	6,8	6,7	6,8	7,4
11:00	EZ	HICP	VIII	% r/r	1,0	-	1,0	1,0
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VIII	% m/m	5,0	-	12,3	-1,5
20:00	US	Decyzja FOMC	18/09/2019		2,0	-	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
PIĄTEK (20 września)								
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