

Codziennik

Mocniejszy dolar po minutes FOMC

W Polsce lekko rozczarowujący wzrost zatrudnienia, płace wciąż szybko rosną
EURUSD ustanowił nowe minimum 2021 r., EURPLN rano wzrasta do 4,57
Krajowe i niemieckie rentowności stabilne
Dziś w kraju produkcja przemysłowa i PPI, w USA m.in. Phily FED

Akcje stabilne w ciągu dnia, po publikacji minutes FOMC zaczęły spadać np. S&P500 o 1,1%. Rentowności 10L UST w środę wzrosły o ok. 3pb do 1,30%, jednak w nocy i nad ranem spadły do 1,25%; rentowności Bunda drugi dzień z rzędu bez zmian po -0,48%. Mieliśmy też pierwszy test 1,1700 przez EURUSD, wczoraj nieudany, a dziś rano udany – kurs spadł o 0,3% i otwiera się po 1,1670. James Bullard, jeden z najbardziej zagorzałych zwolenników restrykcyjnej polityki pieniężnej w USA, chciałby pełnego wygaszenia zakupu aktywów do końca I kw. 2022 r. i pierwszej podwyżki stóp w IV kw. 2022 r. Jego zdaniem nie trzeba czekać z zacieśnieniem polityki na powrót gospodarki do przedpandemicznego poziomu zatrudnienia.

Opublikowano minutes z lipcowego posiedzenia FOMC, większość członków FOMC uznała, że warunki ekonomiczne i finansowe pozwalają na opowiadanie się za zmniejszeniem tempa skupu obligacji przez FED (obecnie w sumie ok 120mld USD na miesiąc, z czego 20mld USD MBS). Ewentualna redukcja byłaby proporcjonalna dla UST i MBS. Część członków jednak uznała, że tzw. *taper* mógłby się rozpocząć dopiero na początku 2022 r. Kilku członków FOMC obawia się, że inflacja jest jedynie przejściowa a poziom zatrudnienia wciąż znajduje się poniżej poziomu sprzed pandemii. Sympozjum w Jackson Hole rozpoczyna się 26 sierpnia. Kolejne posiedzenie FOMC ma miejsce w dniach 21-22 września.

W lipcu **zatrudnienie w polskim sektorze przedsiębiorstw** wzrosło o 1,8% r/r przy oczekiwaniach naszych i rynkowych wynoszących 2,0% r/r. Wzrost zatrudnienia w skali miesiąca o 2,4 tys. jest dość niski w porównaniu z tym samym okresem ubiegłych lat oraz znacznymi, przekraczającymi 20 tys. wzrostami m/m w maju i czerwcu po otwarciu gospodarki. Wzrost przeciętnego zatrudnienia może pochodzić z rekrutacji albo dostosowań czasu pracy (wymiarów etatów), i wygląda na to, że odbudowa tego drugiego składnika jest już całkiem zaawansowana przez co może w już w małym stopniu wspierać wzrost zatrudnienia (widać to było już w czerwcu; rozbieżne za lipiec będzie możliwe po opublikowaniu szczegółów 24 sierpnia). Lipcowy **wzrost płac** wyniósł 8,7% r/r, mniej więcej tyle ile było oczekiwane przez nas i przez rynek (8,8-8,9% r/r) i wystąpił po zaskakująco wysokim odczycie za czerwiec 9,8% r/r. Naszym zdaniem ten spadek dynamiki r/r w lipcu nie jest znakiem ustawiania presji płacowej – być może pochodzi z przesunięcia między miesiącami wypłat dodatków względem 2020 r. Przedłużający się okres wysokiej inflacji i relatywnie silny popyt na pracę w odbijającej gospodarce sugerują, że presja płacowa może teraz narastać raczej niż słabnąć. Prognozujemy, że w II poł. 2021 r. płace będą rosły średnio o 9,0% r/r.

W lipcu **polska inflacja HICP** wzrosła do 4,7% r/r z 4,1% a najwyższy jak dotąd odczyt ostatniego nasilenia inflacji wystąpił w kwietniu br. (5,1%). Za lipcowe przyspieszenie odpowiadały zdecydowanie bardziej wzrosty cen towarów (przyspieszenie do 4,2% r/r, najwyższy wzrost od 9 lat) niż usług (6,0% r/r, przy czym od maja 2020 do kwietnia 2021 ich dynamika oscylowała wokół 9%). Inflacja bazowa HICP odbiła do 4% z 3,6%, ale to nadal jeden z niższych odczytów od początku pandemii. Za to niebazowa część inflacji rosła w tempie 5,8% r/r (w czerwcu było to 4,9%). Stosunkowo wysokie jest też tempo wzrostu tej części inflacji bazowej, która podlega wymianie międzynarodowej (2,0% r/r, drugi najwyższy odczyt po 2,2% z maja od co najmniej 15 lat).

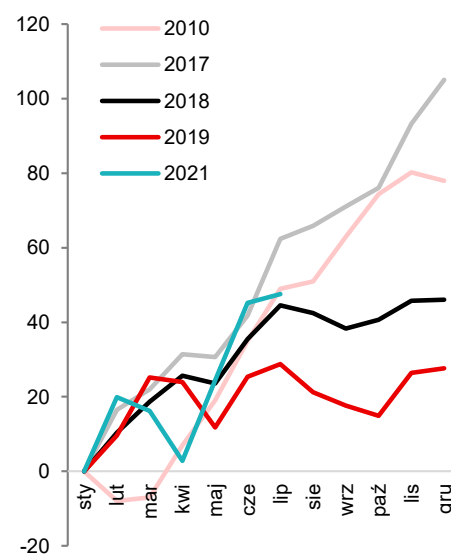
Nastroje konsumentów są w sierpniu nieco gorsze niż w lipcu, porównywalne z majem i czerwcem i wyraźnie lepsze niż w miesiącach obowiązywania restrykcji. Wyraźnie spadł indeks obecnego dokonywania ważnych zakupów, choć jednocześnie poprawiła się nieco ocena stanu gospodarki, spadły dalej obawy o bezrobocie, niższa była też ochota na oszczędzanie.

Premier Mateusz Morawiecki powiedział, że **po lipcu w budżecie centralnym jest nadwyżka** ponad 30 mld zł (po czerwcu było to 28 mld zł) a w całym roku osiągnięty zostanie deficyt, ale dużo mniejszy niż zaplanowane 82,3 mld zł. Poinformował też o szykowaniu ustawy, na mocy której samorządy dostaną 8 mld zł na wydatki bieżące w 2022 r. (sygnalizowaliśmy wcześniej, że szykowana jednocześnie reforma PIT powoduje poważny wyłom w dochodach JST a sama zapowiadana subwencja inwestycyjna w małym stopniu zasypie tę dziurę).

EURUSD ustanowił wczoraj nowe minimum tego roku, schodząc na krótki czas poniżej 1,1700. Komunikat FOMC uruchomił kolejną próbę przełamania tego poziomu, tym razem udaną (1,1670). **EURPLN** pierwotnie spadł do 4,5550, mimo nieco słabszych od oczekiwań danych, dziś nad ranem odbił do 4,5700. Wśród **pozostałych walut CEE** EURCZK nie ruszył się z miejsca mimo sugestii szefa banku centralnego, że przedyskutowane zostanie używanie większych podwyżek stóp niż po 25pb. Umocnił się za to forint (EURHUF w dół do 350,3, odbicie dziś rano do 351,5). Brak odbicia ceny ropy (Brent spadł do \$67) i dalsze umocnienie dolara przesunęły USDRUB do 74,0 (2-dniowa zmiana +0,6%).

Na krajowym rynku stopy procentowej była to bardzo spokojna sesja (krzywa obligacyjna w miejscu, środek i długi koniec krzywej IRS o 1pb w dół). W ramach programu QE NBP kupił 1,05 mld zł przy sumie zgłoszonych ofert 2,1 mld zł (odkupiono prawie wyłącznie obligacje Skarbu Państwa). Dziś aukcja zamiany z odkupem DS1021, PS0422, OK0722 i ofertą OK0423, PS1026, WZ1126, WZ1131, DS0432.

Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw, zmiana w tys. względem stycznia danego roku, w latach dobrej koniunktury przed pandemią (2017-2019) i po globalnym kryzysie finansowym (2010)



Źródło: GUS, 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 Luzziński 22 534 18 85
Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86
Grzegorz Ogonek 22 534 18 84

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.5692	CZKPLN	0.1791
USDPLN	3.9138	HUFPLN*	1.2877
EURUSD	1.1677	RUBPLN	0.0529
CHFPLN	4.2288	NOKPLN	0.4371
GBPPLN	5.3615	DKKPLN	0.6122
USDCNY	6.4960	SEKPLN	0.4460

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

18/08/2021

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.5510	4.5650	4.5593	4.5568	4.5547
USDPLN	3.8819	3.8987	3.8908	3.8940	3.8861
EURUSD	1.1692	1.1729	1.1716	1.1699	-

Rynek stopy procentowej

18/08/2021

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS1023 (2L)	0.46	0
DS0726 (5L)	1.09	-1
DS0432 (10L)	1.72	0

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	0.53	1	0.16	0	-0.54	0
2L	0.86	0	0.31	1	-0.50	-1
3L	1.09	-1	0.53	1	-0.46	0
4L	1.26	-1	0.71	1	-0.42	0
5L	1.38	-1	0.85	0	-0.38	-1
8L	1.56	-2	1.13	0	-0.22	0
10L	1.66	-2	1.27	0	-0.11	-1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	0.11	2
T/N	0.10	0
SW	0.10	0
2W	0.16	0
1M	0.18	0
3M	0.21	0
6M	0.25	0
1Y	0.34	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	0.24	0
3x6	0.41	0
6x9	0.60	-1
9x12	0.85	2
3x9	0.48	-1
6x12	0.71	-1

Miary ryzyka fiskalnego

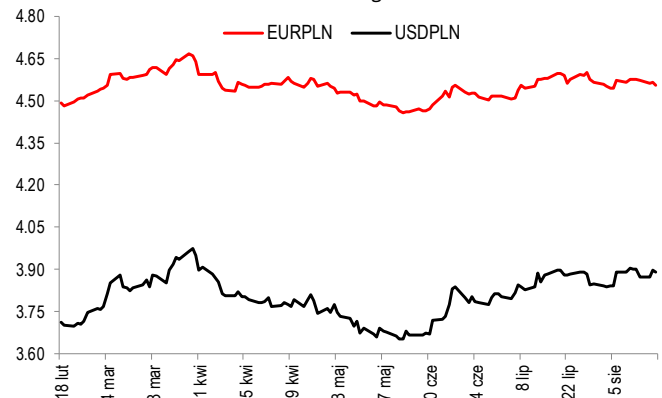
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	46	0	220	1
Francja	9	0	35	0
Węgry	55	0	334	1
Hiszpania	30	0	70	0
Włochy	43	0	104	-1
Portugalia	21	0	59	-1
Irlandia	11	0	39	0
Niemcy	8	0	-	-

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

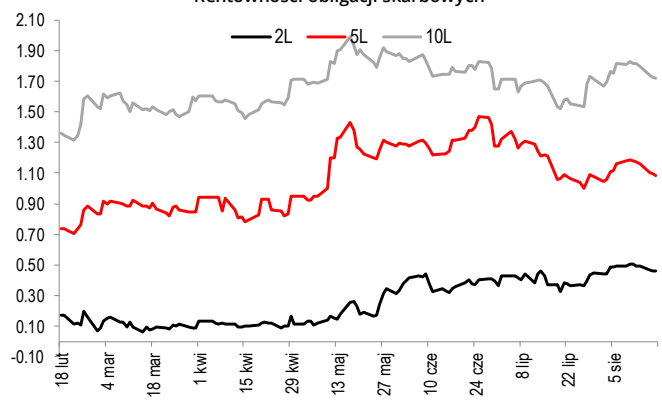
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

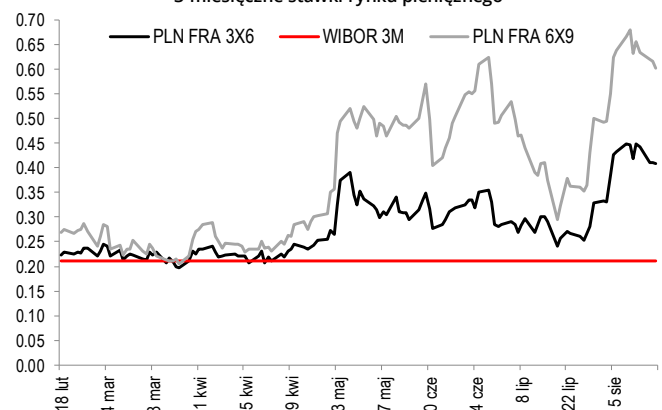
Kurs złotego



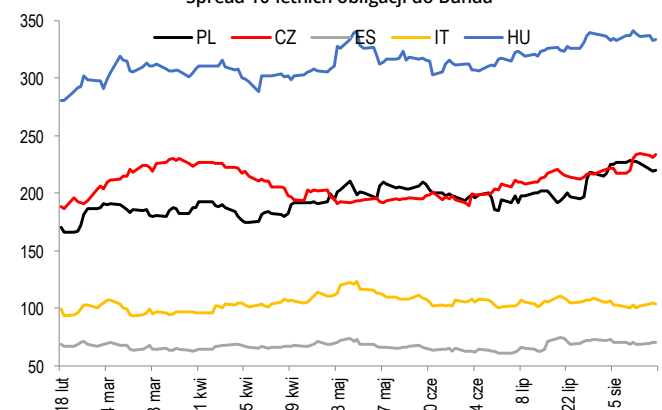
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
					RYNEK	SANTANDER		
PIĄTEK (13 sierpnia)								
10:00	PL	Inflacja	VII	% r/r	5.0	5.0	5.0	5.0
10:00	PL	PKB	II kw.	% r/r	10.7	10.6	10.9	-0.9
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VI	mln €	456	76	281	129
14:00	PL	Bilans handlowy	VI	mln €	848	869	761	185
14:00	PL	Eksport	VI	mln €	23783	24038	23680	22636
14:00	PL	Import	VI	mln €	22908	23169	22919	22451
16:00	US	Indeks Michigan	VIII	pkt	81.2		70.2	81.2
PONIEDZIAŁEK (16 sierpnia)								
14:00	PL	Inflacja bazowa	VII	% r/r	3.6	3.6	3.7	3.5
WTOREK (17 sierpnia)								
09:00	HU	PKB	II kw.	% r/r	16.0		17.9	-2.1
11:00	EZ	PKB SA	II kw.	% r/r	13.7		13.6	-1.3
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m	-0.2		-1.1	0.7
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	VII	% m/m	0.5		0.9	0.2
ŚRODA (18 sierpnia)								
10:00	PL	Zatrudnienie	VII	% r/r	2.0	2.0	1.8	2.8
10:00	PL	Płace	VII	% r/r	8.8	8.9	8.7	9.8
11:00	EZ	HICP	VII	% r/r	2.2		2.2	1.9
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VII	% m/m	-2.2		-7.0	6.3
20:00	US	Minutes FOMC	28/07/ 2021					
CZWARTEK (19 sierpnia)								
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	10.6	8.5	-	18.4
10:00	PL	PPI	VII	% r/r	7.7	8.0	-	7.0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.			-	375.0
14:30	US	Indeks Philly Fed	VIII		24.2		-	21.9
PIĄTEK (20 sierpnia)								
10:00	PL	Produkcja budowlana	VII	% r/r	7.1	6.7	-	4.4
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	VII	% r/r	5.1	5.5	-	8.6

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