

Codziennik

Co powie prezes Fed

RPP odrzuciła w lipcu wniosek o podwyżkę stóp
Niewielka zmienność na rynkach w oczekiwaniu na Jackson Hole
EURUSD i EURPLN bez większych zmian
Rentowności w kraju wzrosły nieco bardziej niż na rynkach bazowych
Dzisiaj przemówienie Powella, dane z USA

Rynki pozostają w trybie wyczekiwania na dzisiejsze przemówienie prezesa Fed Jerome Powella podczas wirtualnej konferencji w Jackson Hole, zmienność cen na większości rynków jest znikoma, a płynność obniżona. Na fakt ten nie wpłynęły nawet wieści o wybuchu w pobliżu lotniska w Kabulu w Afganistanie. Rentowności obligacji na rynkach bazowych nieznacznie wzrosły. Co ciekawe, przy stabilnych indeksach giełdowych zaczął wzrastać index VIX (+1pp do 18%). Przed wystąpieniem Powella pojawiły się wczoraj trzy jastrzębie wypowiedzi członków FOMC. Esther George z Kansas City Fed podkreśliła swoją gotowość do rozmowy o taperingu raczej "wcześniej niż później". James Bullard z St. Louis Fed, powiedział, że Fed powinien rozpocząć taper i zrobić to agresywnie by powstrzymać inflację. Robert Kaplan, szef Dallas Fed chciałby, aby tapering został ogłoszony we wrześniu. Drugi odczyt PKB w USA za II kw. wyniósł 6,6% r/r i było 0,1pp powyżej pierwotnego odczytu. Liczba podań o zasiłek dla bezrobotnych wyniosła 353 tys., jedynie o 3 tys. powyżej oczekiwań. Zarówno dynamika PKB jak i dane z rynku pracy wskazują że gospodarka po pandemii radzi sobie całkiem dobrze mimo obaw związanych z wariantem Delta wirusa Covid-19.

Minutes z posiedzenia EBC pokazały, że w lipcu uwaga bankierów była raczej skupiona na temacie niedawnej zmiany forward guidance niż na detalach taperingu (zmniejszania tempa skupu obligacji w ramach programu QE, dyskusji o którym można oczekiwać dyskusji na posiedzeniu EBC 9 września). Mimo, że z protokołu wynika, że EBC wciąż uważa inflację za przejściową to przedwczorajsza wypowiedź Luisa de Guindosa (zapowiedział zmiany prognoz w górę we wrześniu) wskazuje, że od tego czasu rozumowanie w ramach EBC mogło ulec zmianie.

Z protokołu z posiedzenia RPP wynika, że w lipcu Rada odrzuciła wnioski o podwyżkę stóp procentowych o 15pb oraz podwyższenie stopy rezerwy obowiązkowej do 3,5% i obniżenie oprocentowania rezerwy do 0,01% z obecnego 0,1% (za dwoma pierwszymi głosowali: E.Gatnar, Ł.Hardt i K.Zubelewicz, a za obniżeniem oprocentowania środków rezerwy również J. Kropiwnicki). Większość członków RPP uważała, że podwyższona inflacja wynika głównie z czynników przejściowych i niezależnych od polityki pieniężnej i obniży się w przyszłym roku, a czynniki popytowe nie powodowały nadmiernego wzrostu cen. W Radzie dominował pogląd, że dynamika cen istotnie niższa od dynamiki płac będzie ograniczać narastanie presji płacowej (co wydaje się dość oryginalną teorią: niższa dynamika płac prowadziłaby do wyższej presji płacowej?). Jednocześnie wysoki wzrost płac nie budzi obaw, ponieważ nie przekracza wzrostu wydajności pracy. Na posiedzeniu zwracano sporą uwagę na niepewność co do dalszego przebiegu pandemii i jej wpływu na koniunkturę. Treść minutes de facto (choć nie wprost) potwierdza trzy warunki, jakie po lipcowym posiedzeniu RPP sformułował prezes Głapiński dla rozważenia normalizacji polityki pieniężnej: (1) przekonanie, że pandemia nie zakłóci koniunktury gospodarczej, (2) prognozy pokazujące trwałe przekroczenie górnej granicy odchylenia od celu inflacyjnego, (3) inflacja generowana popytowo przy mocnym rynku pracy. Naszym zdaniem nadal są duże szanse, że wszystkie trzy warunki zostaną spełnione do listopada. Największą niepewnością zdaje się obciążony pierwszy z nich.

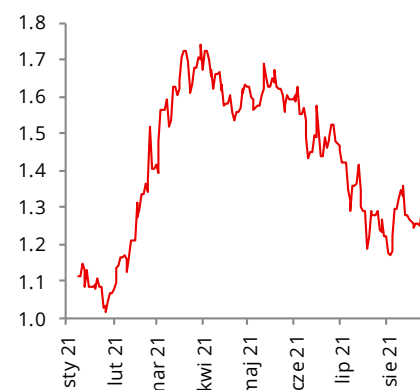
EURUSD przebywał większość czwartku w wąskim zakresie pomiędzy 1,1750 a 1,1775, nie zareagował ani na dane z amerykańskiego rynku pracy ani publikację minutes EBC. Dopiero dzisiejsze wystąpienie prezesa Fed Jerome Powella ma szansę nadać mu dynamiki.

EURPLN utrzymał się drugi dzień z rzędu w okolicy 4,5750 i nie zareagował na publikację minutes NBP. Wydaje nam się, że jeśli prezes Fed wykorzysta okazję do nakreślenia bliskiego terminu rozpoczęcia ograniczania QE to waluty rynków wschodzących (w tym złoty) powinny tracić. Dla EURPLN naturalnym oporem, na którym skoncentruje się uwaga traderów jest poziom 4,60.

Odnosnie **innych walut CEE**, EURHUF po odbiciu się w środę z dołka podążył w czwartek do poziomu 349,0 jednak nie kontynuował zwyżek a pod koniec dnia ponownie zbliżył się do 348,0. EURCZK spadł do 25,30 z 25,60. USDRUB drugi dzień z rzędu dynamicznie wzrastał (pomimo relatywnie stabilnej ceny ropy), w czwartek przełamał poziom 74,30. My oczekujemy dalszego osłabiania rubla.

Na polskim rynku stopy procentowej rentowności obligacji również wzrosły, nieco więcej niż na rynkach bazowych a 10L POLGB zbliżył się do 1,80%.

Rentowność 10L obligacji amerykańskiej, %



Źródło: Bloomberg, 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	4.5699	CZKPLN	0.1791
USDPLN	3.8868	HUFPLN*	1.3000
EURUSD	1.1760	RUBPLN	0.0525
CHFPLN	4.2388	NOKPLN	0.4402
GBPPLN	5.3315	DKKPLN	0.6122
USDCNY	6.4843	SEKPLN	0.4475

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

26/08/2021

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.5667	4.5791	4.5718	4.5739	4.5758
USDPLN	3.8781	3.8961	3.8850	3.8888	3.8912
EURUSD	1.1744	1.1779	1.1763	1.1760	-

Rynek stopy procentowej

26/08/2021

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS1023 (2L)	0.45	-1
DS0726 (5L)	1.17	2
DS0432 (10L)	1.82	4

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	0.52	-1	0.17	0	-0.54	0
2L	0.89	0	0.32	0	-0.49	0
3L	1.16	0	0.57	1	-0.45	0
4L	1.33	1	0.77	2	-0.40	0
5L	1.46	1	0.93	2	-0.35	0
8L	1.67	2	1.23	2	-0.17	1
10L	1.77	1	1.35	1	-0.05	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	0.10	0
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	0.37	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	0.24	1
3x6	0.39	1
6x9	0.62	-1
9x12	0.85	2
3x9	0.49	2
6x12	0.72	-2

Miary ryzyka fiskalnego

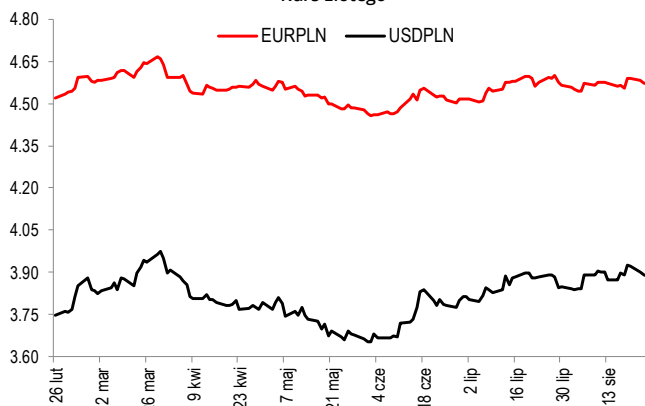
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	46	0	224	4
Francja	9	0	36	0
Węgry	55	0	340	7
Hiszpania	30	0	73	0
Włochy	44	1	108	0
Portugalia	21	1	62	0
Irlandia	10	-1	43	3
Niemcy	8	0	-	-

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

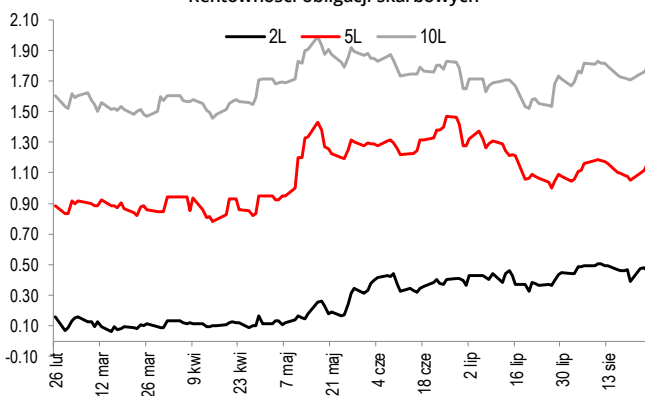
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

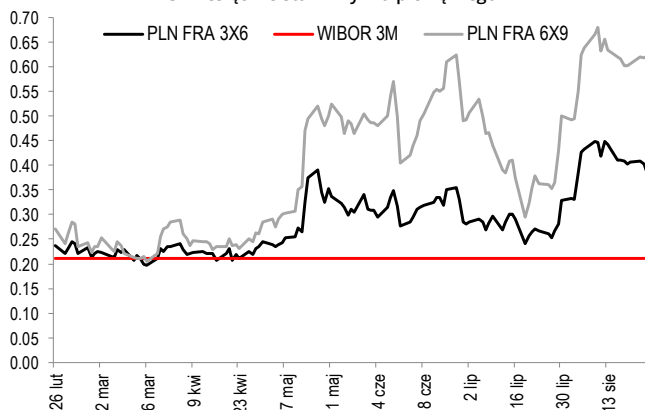
Kurs złotego



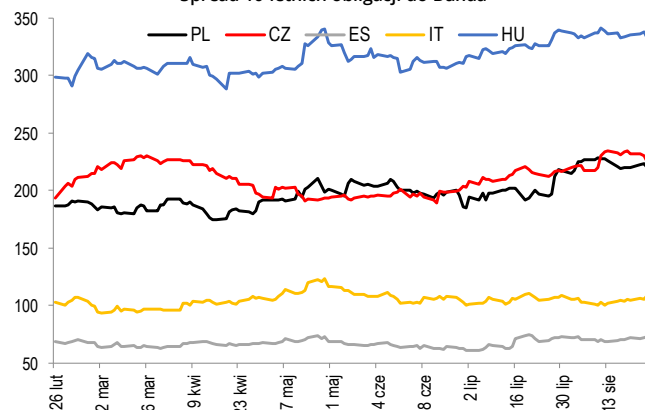
Rentowności obligacji skarbowych



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 (20 sierpnia)								
10:00	PL	Produkcja budowlana	VII	% r/r	6.8	7.0	3.3	4.4
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	VII	% r/r	4.7	5.5	3.9	8.6
PONIEDZIAŁEK (23 sierpnia)								
09:30	DE	PMI przemysł	VIII	pkt	65.0		62.7	65.9
09:30	DE	PMI usługi	VIII	pkt	61.0		61.5	61.8
10:00	EZ	PMI przemysł	VIII	pkt	62.0		61.5	62.8
10:00	EZ	PMI usługi	VIII	pkt	59.5		59.7	59.8
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	VII	% r/r	8.2	8.3	8.8	7.4
16:00	US	Sprzedaż domów	VII	% m/m	-0.5		2.0	1.4
WTOREK (24 sierpnia)								
08:00	DE	PKB WDA	II kw.	% r/r	9.2		9.4	9.2
10:00	PL	Stopa bezrobocia	VII	%	5.8	5.8	5.8	5.9
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	1.5		1.5	1.2
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VII	% m/m	3.1		1.0	-2.6
ŚRODA (25 sierpnia)								
10:00	DE	Ifo	VIII	pkt	100.0		97.5	101.0
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	VII	% m/m	-0.3		-0.1	0.9
CZWARTEK (26 sierpnia)								
14:30	US	PKB	II kw.	% k/k	6.6		6.6	6.5
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.			353.0	348.0
PIĄTEK (27 sierpnia)								
	DE	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m			-	4.2
14:30	US	Wydatki osobiste	VII	% m/m	0.4		-	1.0
14:30	US	Dochody osobiste	VII	% m/m	0.2		-	0.1
14:30	US	Indeks cen PCE SA	VII	% m/m	0.4		-	0.5
16:00	US	Indeks Michigan	VIII	pkt	70.9		-	70.2

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