

Codziennik

Fed zbliża się do normalizacji polityki

Fed zapewne ogłosi redukcję skupu aktywów w listopadzie, skończy zakupy w poł. 2022
Dolar mocniejszy po FOMC, rentowność UST stabilne, rentowność Bunda niżej
EURPLN wyżej w ciągu dnia, werdykt TK przełożony na 30 września, obligacje stabilne
Dziś PMI w USA, strefie euro, Niemczech a w Polsce stopa bezrobocia

W środę, w oczekiwaniu na wrześniowy FOMC rynki były raczej spokojne, choć zarówno w Europie jak i USA przeważały (drugi dzień z rzędu) wzrosty. W górę odbiły również surowce. Dolar oraz rentowności UST (1,32%) nie uległy zmianie w trakcie sesji; rentowność Bunda spadła o ok. 2pb do -0,33%. Co do danych, w Europie nastroje konsumentów uległy nieznacznej poprawie. W USA sierpniowa sprzedaż domów nieznacznie spadła co sugeruje, że popyt wyhamowuje na skutek rosnących cen oraz ograniczonej ilości ofert sprzedaży, spadek wyniósł 2% m/m. Do najniższego poziomu od 2009 r. spadł udział kupujących dom po raz pierwszy i wyniósł ledwie 29%. Mediana cen domów wzrosła o 14,9% r/r.

FOMC zasygnalizował, że z dużym prawdopodobieństwem rozpocznie ograniczanie tempa skupu aktywów w najbliższym czasie o ile postęp w spełnianiu celów Fed (zatrudnienia oraz inflacji) będzie zgodny z oczekiwaniami. Wykres kropkowy wskazuje, że w ramach FOMC istnieje podział co do tego czy stopy procentowe należy rozpocząć podnosić już w 2022 czy dopiero rok później. Prognozy inflacji na 2022 podniesiono do 2,2% z 2,1% w czerwcu a te na 2023 pozostały na 2,2%. Prognozy wzrostu wynoszą obecnie 3,8% w 2022 oraz 2,5% w 2023 (obie podniesiono względem poprzedniej prognozy). Bezrobocie pozostało 3,8% i 3,5% (b/z).

Cezary Kochalski z RPP powiedział, że prezes Adam Glapiński w imieniu Rady wskazał konkretne kryteria do zacieśnienia polityki pieniężnej – kluczowe jest by sprowadzając inflację do celu nie zdusić ożywienia. W wypowiedzi nie sugerował, że listopad może być punktem zwrotnym.

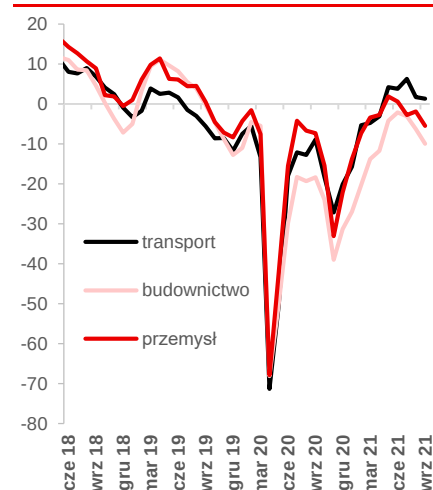
Koniunktura konsumencka uległa we wrześniu poprawie dzięki czemu zarówno wskaźnik bieżącej sytuacji jak i wskaźnik wyprzedzający znalazły się na najwyższym poziomie od marca 2020 r. (odpowiednio -13 pkt i -8,1 pkt). Ten pierwszy jest 1 pkt a drugi 10 pkt powyżej długookresowej średniej. Najsilniejsza poprawa wystąpiła w zakresie obecnego dokonywania ważnych zakupów i to przy jednoczesnej delikatnie gorszej ocenie bieżącego i przyszłego stanu własnych finansów (oba wskaźniki najniższe od pięciu miesięcy) przez gospodarstwa domowe. Po raz kolejny zmniejszyły się nieco obawy o bezrobocie co pasuje do naszej tezy, że za ostatnimi gorszymi od oczekiwań odczytami zatrudnienia stoją raczej problemy ze znalezieniem pracowników niż zmniejszenie popytu na pracę. W części badania poświęconej Covid-19 widać dalsze ustępowanie obaw. W **koniunkturze gospodarczej** bieżąca sytuacja poprawiła się m.in. w budownictwie, hotelach i restauracjach oraz handlu detalicznym a pogorszyła w przemyśle i transporcie. Za to wskaźniki oczekiwań spadły m/m wszędzie poza IT.

Podaż pieniądza M3 wzrosła w sierpniu o 9,1% r/r wobec 8,8% r/r w lipcu, blisko oczekiwań (rynek 9,2%, my 8,9%). Depozyty przedsiębiorstw wzrosły o 7,9% r/r (poprzednio 7,6%) a depozyty gospodarstw domowych przyspieszyły do 7,0% r/r z 6,7%. Przyrost gotówki w obiegu był wolniejszy niż poprzednio 15,7% r/r mimo sprzyjającego efektu bazy. Dynamika kredytów, po wyeliminowaniu efektu wahań kursowych, wyniosła 1,8% r/r wobec 1,3% w lipcu dzięki kontynuacji ożywienia w kredycie gospodarstw domowych (4,7% r/r, w górę z 4,2%) i coraz mniejszym spadkiem w kredycie firm (-2,5% r/r w sierpniu, poprzednio -3%). Złotowe kredyty dla firm o charakterze bieżącym przestały spadać w ujęciu r/r, ale są wciąż ponad 10% poniżej ich przeciętnej wartości w ostatnich miesiącach przed pandemią. W kredycie gospodarstw domowych postępuje stopniowe odbicie w kredytach konsumpcyjnych (+1,0% r/r, poprzednio +0,6%) a ich wartość właśnie przekroczyła poziom sprzed pandemii. Tymczasem kredyty mieszkaniowe złotowe od kilku miesięcy znów nabierają tempa (w sierpniu dynamika doszła do 11,7% r/r z 11,0%) a ich wartość jest o ponad 55 mld zł większa niż przed pandemią.

EURUSD drugi dzień z rzędu był bardzo stabilny w okolicy 1,1730. Dopiero po posiedzeniu FOMC dolar umocnił się a kurs zszedł na pewien czas poniżej 1,17. **EURPLN** wzrósł 8. sesję z rzędu, tym razem o 0,2% do 4,6280, i jest już mocno wykupiony, znajduje się obecnie 2,4% wyżej niż na początku września. Trybunał Konstytucyjny, który miał wczoraj wydać werdykt w sprawie wyższości prawa unijnego nad krajowym przerwał rozprawę przed ogłoszeniem wyroku i przełożył ją do 30 września (konieczność przygotowania się do rozprawy ze względu na podniesione nowe kwestie). Po FOMC kurs cofnął się do 4,62. **Co do pozostałych walut regionu**, EURHUF wzrósł o 0,5%, być może jako pokłosie faktu, że kroki podnoszenia stóp procentowych zostały zmniejszone do 15pb co posiedzenie. EURCZK spadł o 0,2% do 25,37. USDRUB spadł o 0,4% do 72,8.

Na rynku stopy procentowej było stabilnie. Wczoraj **BGK** sprzedał na przetargu 3 serie obligacji (FPC0725, FPC0328, FPC0631) za 660 mln zł (+32 mln zł na aukcji dodatkowej), przy popycie 750 mln zł. BGK wyemitował w sumie 33,1 mld zł obligacji w tym roku, czyli 83,4% planowanej podaży.

Wskaźniki koniunktury: oczekiwana sytuacja ekonomiczna, dane nieodsezonowane



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	4.6161	CZKPLN	0.1814
USDPLN	3.9421	HUFPLN*	1.2999
EURUSD	1.1709	RUBPLN	0.0541
CHFPLN	4.2563	NOKPLN	0.4555
GBPPLN	5.3780	DKKPLN	0.6206
USDCNY	6.4657	SEKPLN	0.4536

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

22/09/2021

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.6118	4.6339	4.6161	4.6203	4.6308
USDPLN	3.9333	3.9520	3.9372	3.9370	3.946
EURUSD	1.1715	1.1744	1.1722	1.1737	-

Rynek stopy procentowej

22/09/2021

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS1023 (2L)	0.57	0
DS0726 (5L)	1.43	0
DS0432 (10L)	1.98	0

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	0.56	-1	0.17	0	-0.52	0
2L	0.99	0	0.35	2	-0.44	1
3L	1.29	-1	0.60	3	-0.38	1
4L	1.49	1	0.79	2	-0.32	1
5L	1.64	0	0.95	2	-0.26	0
8L	1.86	0	1.21	-1	-0.08	-1
10L	1.97	1	1.31	-2	0.04	-2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	0.10	-1
T/N	0.10	0
SW	0.10	0
2W	0.16	0
1M	0.18	0
3M	0.24	0
6M	0.29	0
1Y	0.45	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	0.28	0
3x6	0.42	0
6x9	0.66	-1
9x12	0.91	1
3x9	0.50	0
6x12	0.78	0

Miary ryzyka fiskalnego

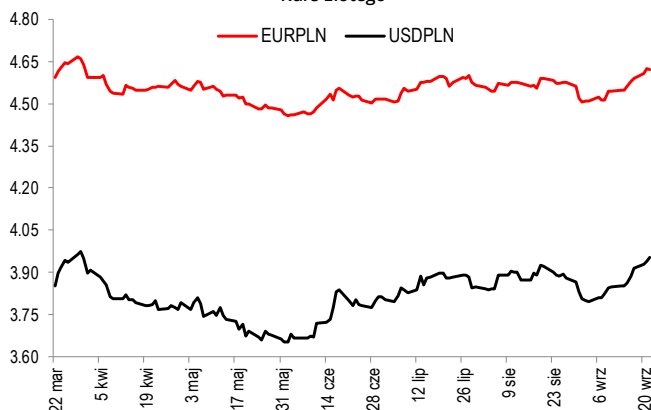
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	51	0	231	-2
Francja	10	0	34	0
Węgry	59	0	354	1
Hiszpania	31	0	65	0
Włochy	46	-1	101	-2
Portugalia	21	-1	57	0
Irlandia	11	0	39	1
Niemcy	7	-1	-	-

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

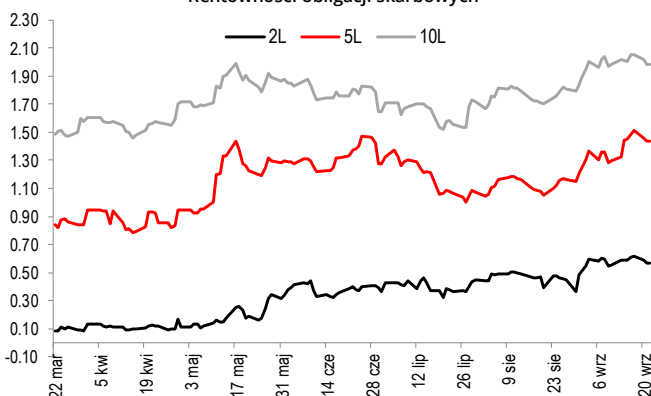
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

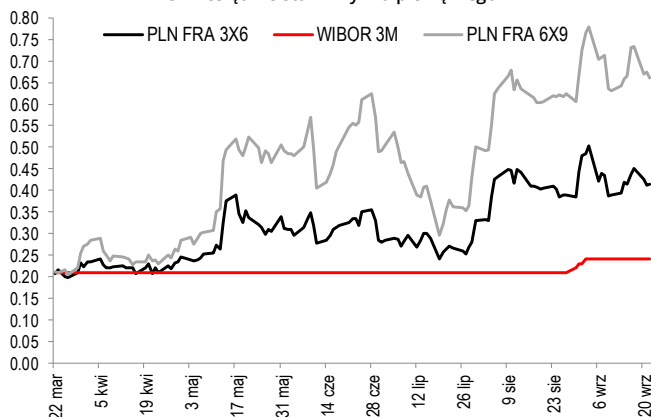
Kurs złotego



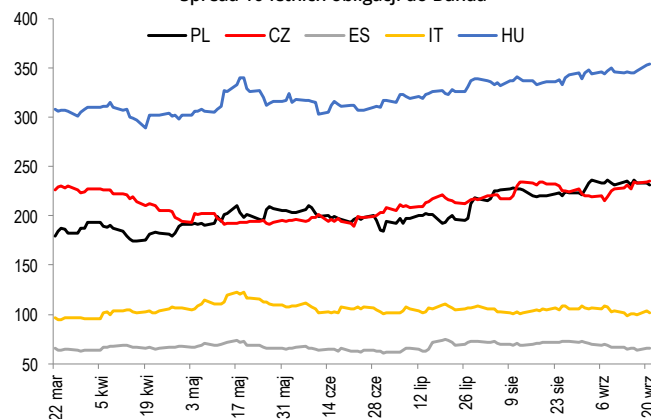
Rentowności obligacji skarbowych



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 (17 września)								
10:00	PL	Zatrudnienie	VIII	% r/r	1.1	1.1	0.9	1.8
10:00	PL	Płace	VIII	% r/r	8.7	9.1	9.5	8.7
11:00	EZ	HICP	VIII	% r/r	3.0		3.0	3.0
16:00	US	Indeks Michigan	IX	pkt	72.0		71.0	70.3
PONIEDZIAŁEK (20 września)								
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	VIII	%r/r	14.6	15.9	13.2	9.8
10:00	PL	PPI	VIII	%r/r	9.3	9.0	9.5	8.2
WTOREK (21 września)								
10:00	PL	Produkcja budowlana	VIII	%r/r	8.0	8.0	10.2	3.3
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna, ceny stałe	VIII	%r/r	5.5	6.8	5.4	3.9
14:00	HU	Decyzja banku centralnego Węgier		%	1.75	-	1.65	1.50
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VIII	% m/m	1.0	-	3.9	-6.2
ŚRODA (22 września)								
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	VIII	% r/r	9.2	8.9	9.1	8.8
16:00	US	Sprzedaż domów	VIII	% m/m	-1.7	-	-2.0	2.0
20:00	US	Decyzja FOMC		%	0.25	-	0.25	0.25
CZWARTEK (23 września)								
9:30	DE	PMI – przemysł, wstępny	IX	pkt	61.4	-		62.6
9:30	DE	PMI – usługi, wstępny	IX	pkt	60.4	-		60.8
10:00	EZ	PMI – przemysł, wstępny	IX	pkt	60.4	-		61.4
10:00	EZ	PMI – usługi, wstępny	IX	pkt	59.0	-		59.0
10:00	PL	Stopa bezrobocia	VIII	%	5.8	5.8		5.8
14:30	US	Nowe zgłoszenia po zasiłki	tyg.	tys.		-		332
14:45	US	PMI – przemysł, wstępny	IX	pkt		-		61.1
14:45	US	PMI – usługi, wstępny	IX	pkt		-		55.1
PIĄTEK (24 września)								
10:00	DE	Indeks Ifo	IX	pkt	98.8	-		99.4
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VIII	%m/m	1.7	-		1.0

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