

Codziennik

Spadkowa korekta rentowności trwa

Wzrosty na globalnych rynkach akcji, niższe rentowności na rynkach bazowych
EURPLN spokojny przy 4,48
Krzywa IRS niżej o ok. 3pb, rentowności krajowych obligacji odrobinę w dół
Dzisiaj aukcja skupu obligacji przez NBP, stopa bezrobocia

We wtorek giełdy nieznacznie wzrastały, dobrze radziły sobie m.in. spółki technologiczne. Dolar początkowo tracił, ale w drugiej części dnia odrobił straty. Niemniej znajduje się w okolicy najsłabszego poziomu od początku maja (ok. 2% straty). Rentowności na rynkach bazowych obniżyły się już czwarty dzień z rzędu. Dla Bundy, który zamknął się po -0,17% oznacza to czterodniowy ruch w sumie o 7pb, a dla UST (1,57%) w sumie o 10pb. Cena ropy nie uległa zmianie (Brent \$65,8 za baryłkę) natomiast zauważalnie drożały metale przemysłowe (ok. 1-2%).

W Niemczech **indeks IFO** wzrósł względem poprzedniego miesiąca (102,9 pkt vs 99,5) oraz pobił oczekiwania (101,0), a ostateczny odczyt PKB za I kw. był nieznacznie gorszy od pierwotnego odczytu (-3,1% vs -3,0% r/r). W USA indeks cen domów Case Shiller wzrósł o 13,3% r/r kolejny miesiąc pobijając odczyt z poprzedniego miesiąca oraz oczekiwania. W Jednocześnie sprzedaż nowych domów uległa obniżeniu. Nieznacznemu pogorszeniu uległy nastroje konsumentów Conference Board, za to przemysłowy indeks Fed Richmond wzrósł mimo oczekiwań na spadek.

Podaż pieniądza M3 wzrosła w kwietniu o 11,2% r/r, co oznacza dużo wyraźniejsze wyhamowanie z 14,4% niż zakładał rynek (12,4%) i my (11,8%). Przyczyną niższego wzrostu była wysoka baza (pod koniec kwietnia były pierwsze znaczne emisje PFR i BGK i zawieszenia spłat kredytów), do tego po raz pierwszy od początku pandemii roczna zmiana EURPLN była ujemna. Po raz pierwszy od stycznia 2020 r. podniosła się roczna dynamika kredytu ogółem skorygowanego o efekty kursowe: do -1,4% r/r z -2,1%, w tym kredyty gospodarstw domowych odbiły do 3% r/r z 2,5% a kredyty przedsiębiorstw do -8% z -9,4%. Dynamika złotych kredytów hipotecznych pozostała nieco poniżej 10% r/r za to wartość walutowych kredytów hipotecznych kurczyła się w tempie ponad 10% r/r (najszybciej od trzech lat). Wg nas dynamika M3 pozostanie cały rok w trendzie spadkowym.

Eryk Łon stwierdził, iż obserwowany wzrost inflacji jest jedynie przejściowy, a inflacja powinna wrócić do celu NBP (2,5%) w 2022 roku. Skoro inflacja jest przejściowa to nie należy z nią walczyć podwyżkami stóp procentowych gdyż może to wpłynąć na nastroje konsumentów.

W nieco odmiennym tonie wypowiadał się inny członek **RPP Łukasz Hardt**. Stwierdził, że według aktualnych prognoz nie widać spadku inflacji do poniżej 3,5% do końca 2021 roku a aktualne odczyty inflacji na podwyższonym poziomie nie mają znamion przejściowości. Zasugerował rozważenie „w najbliższym czasie” niewielkiej podwyżki stóp procentowych o około 15pb (do potencjalnie 0,25%) co pomogłoby wg niego zakotwiczyć rosnące obecnie oczekiwania inflacyjne (dziś poznamy jedną z ich miar za maj). Zaznaczył, że nie wskazana by była istotna podwyżka stóp. Postulował też podniesienie stopy rezerw obowiązkowych. Hardt nie zgodził się ze słowami prezesa Głapińskiego w tym, że ewentualne podwyżki stóp procentowych powinny być poprzedzone wygaszeniem programu QE.

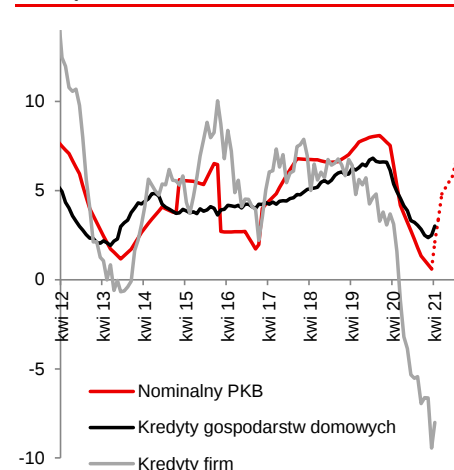
EURUSD wzrósł we wtorek do 1,225 z 1,220 i tym samym przebił dwa poprzednie szczyty z 19 oraz 21 maja co sugeruje kontynuację ruchu w górę w najbliższych dniach.

EURPLN nie uległ zmianie i przez większość dnia oscylował wokół poziomu 4,48. W najbliższych dniach trend spadkowy może być kontynuowany – oczekujemy osiągnięcia poziomu 4,45 do końca bieżącego tygodnia.

Z pozostałych walut regionu EURHUF w dniu decyzji NBH o stopach procentowych (bez zmian po 0,60%) wzrósł o 0,4% do 348,7 co stanowi jedną z większych korekt od czasu gdy zaczął się umacniać pod koniec kwietnia. Węgierskie wskaźniki nastrojów w biznesie w maju uległy poprawie, rynki oczekują zacieśnienia polityki pieniężnej na posiedzeniu NBH już w czerwcu. W tym kontekście ruch forinta był nieintuicyjny. EURCZK oscylował w okolicy 25,42. USDRUB nieznacznie obniżył się do 73,35.

Na krajowym rynku stopy procentowej kolejny dzień spadków – krzywa IRS w dół o ok. 3pb i dopiero pod koniec dnia ustabilizowała się. Korektę kontynuowały również obligacje przy czym – jak dzień wcześniej – z mniejszą werwą niż stawki IRS np. 5L tylko -1pb do 1,17% a 10L o -2pb do 1,78%. Dla rynku z pewnością istotna będzie dzisiejsza aukcja skupu obligacji NBP. Uważamy, że gdyby okazała się znaczna (np. podobna do tej z początku maja – ok 8mld zł) to ma potencjał na obniżenie rentowności o kolejne 5-8pb, jednak gdyby okazała się mniejsza np. 4-5mld zł to rentowności 10L na poziomie 1,80% powinny utrzymać się do końca tygodnia. Spread do Bundy wyniósł 194pb.

Kredyt a nominalny PKB (12-mies. suma krocząca), %r/r



Źródło: NBP, 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 Łuziński 22 534 18 85
Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86
Grzegorz Ogonek 22 534 18 84

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.4785	CZKPLN	0.1759
USDPLN	3.6550	HUFPLN*	1.2836
EURUSD	1.2252	RUBPLN	0.0499
CHFPLN	4.0836	NOKPLN	0.4411
GBPPLN	5.1715	DKKPLN	0.6021
USDCNY	6.3947	SEKPLN	0.4428

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

25/05/2021

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.4773	4.4864	4.4801	4.4833	4.4806
USDPLN	3.6523	3.6668	3.6638	3.6658	3.6549
EURUSD	1.2219	1.2266	1.2229	1.2231	-

Rynek stopy procentowej

25/05/2021

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
WS0922 (2L)	0.17	1
DS0725 (5L)	1.19	-1
DS1030 (10L)	1.79	-4

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	0.41	-3	0.16	0	-0.53	0
2L	0.79	-5	0.22	-1	-0.47	0
3L	1.12	-5	0.41	-2	-0.41	-1
4L	1.36	-5	0.63	-4	-0.34	-1
5L	1.54	-6	0.84	-4	-0.26	-2
8L	1.83	-5	1.31	-5	-0.02	-3
10L	1.96	-5	1.51	-5	0.12	-3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	0.10	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	0.26	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	0.24	-1
3x6	0.31	-1
6x9	0.47	-3
9x12	0.65	-3
3x9	0.42	1
6x12	0.60	-4

Miary ryzyka fiskalnego

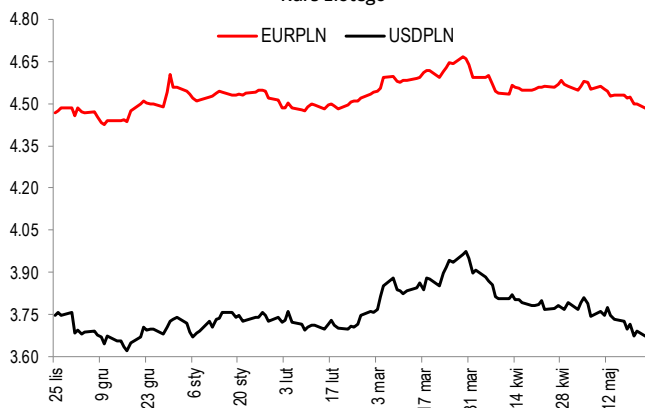
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	37	0	195	-1
Francja	10	0	37	-1
Węgry	64	0	0	-327
Hiszpania	37	0	67	-2
Włochy	48	-2	113	-3
Portugalia	22	-1	67	-2
Irlandia	11	0	40	-1
Niemcy	8	0	-	-

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

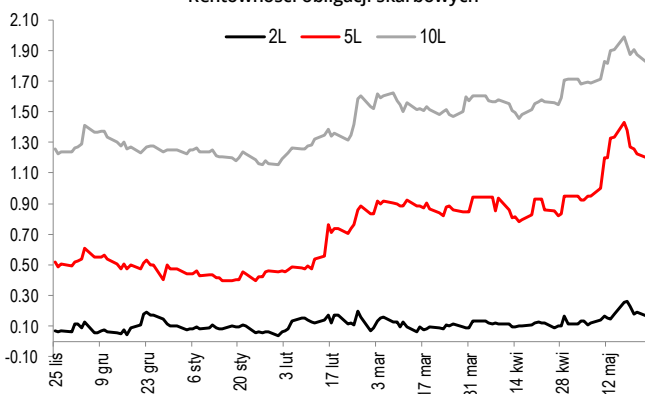
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

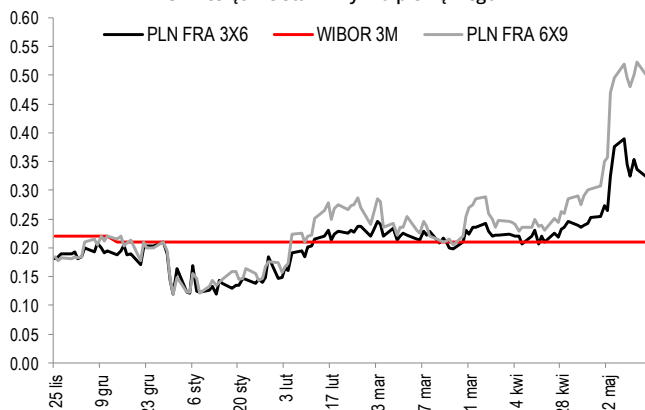
Kurs złotego



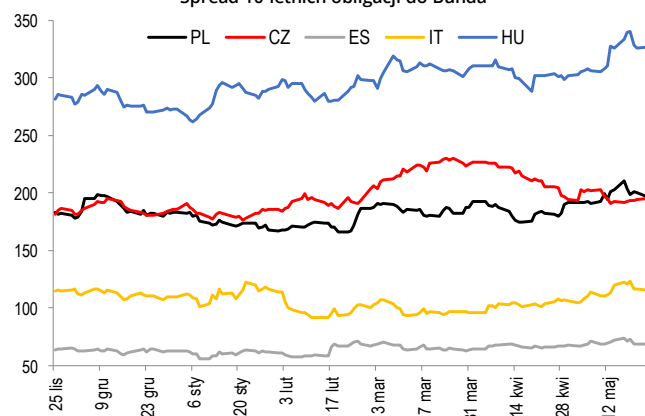
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA
					RYNEK	SANTANDER		
						R		WARTOŚĆ *
PIĄTEK (21 maja)								
09:30	DE	PMI przemysł	V	pkt	65,9		64,0	66,4
09:30	DE	PMI usługi	V	pkt	52,0		52,8	49,9
10:00	EZ	PMI przemysł	V	pkt	62,5		62,8	62,9
10:00	EZ	PMI usługi	V	pkt	52,5		55,1	50,5
10:00	PL	Produkcja budowlana	IV	% r/r	-7,6	-7,6	-4,2	-10,8
10:00	PL	PPI	IV	% r/r	4,9	4,5	5,3	3,9
16:00	US	Sprzedaż domów	IV	% m/m	1,1		-2,7	-3,7
PONIEDZIAŁEK (24 maja)								
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	IV	% r/r	45,0	43,6	44,5	18,9
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	IV	% r/r	28,5	21,4	21,1	15,2
WTOREK (25 maja)								
08:00	DE	PKB WDA	I kw.	% r/r	-3,0		-3,1	-3,0
10:00	DE	Ifo	V	pkt	101,0		102,9	99,5
25/05/202								
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	1	%	0,6		0,6	0,6
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	IV	% r/r	12,4	11,8	11,2	14,4
16:00	US	Conference Board Konsumenci	V	pkt	120,0		117,2	121,7
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	IV	% m/m	-6,5		-5,9	20,7
ŚRODA (26 maja)								
10:00	PL	Stopa bezrobocia	IV	%	6,3	6,3	-	6,4
CZWARTEK (27 maja)								
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	IV	% m/m	0,8		-	1,0
14:30	US	PKB	I kw.	% k/k	6,4		-	6,4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	450,0		-	444,0
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	IV	% m/m	1,2		-	1,9
PIĄTEK (28 maja)								
11:00	EZ	ESI	V	pkt	113,1		-	110,3
14:30	US	Wydatki osobiste	IV	% m/m	0,4		-	4,2
14:30	US	Dochody osobiste	IV	% m/m	-15,0		-	21,1
14:30	US	Indeks cen PCE SA	IV	% m/m	0,6		-	0,5
16:00	US	Indeks Michigan	V	pkt	83,0		-	82,8

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