

Codziennik

Podwyżki stóp EBC bardzo odległe

Lekki optymizm na rynkach po posiedzeniu EBC, które oddaliło podwyżki stóp w strefie euro na lata

EURUSD stabilny, podobnie rentowność Bunda

EURPLN spada o 0,8%, POLGB stabilne, a IRS nieznacznie wyżej

Dzisiaj PMI w przemyśle i usługach w Niemczech i strefie euro, w Polsce bezrobocie

Po posiedzeniu EBC giełdy w Europie zakończyły dzień lekko na plusie, euro wzmocniło się do dolara, rentowność Bunda nie zmieniła się. W USA wzrosła liczba nowych bezrobotnych oraz spadła dynamika sprzedaży nowych domów.

EBC nie zmienił parametrów polityki pieniężnej: pozostawił bez zmian stopy procentowe i nie dokonał zmian w wartości żadnego z programów żadnym z programów: TLTRO, PEPP (1,85 biliona euro) czy APP (20 mld euro miesięcznie). Wprowadzono jednak lekkie modyfikacje w deklarowanych datach ich zakończenia (czyli w tzw. forward guidance). W przypadku PEPP wcześniej deklarowano, że program zakończy w marcu 2022 r. lub wtedy, gdy kryzys pandemiczny się zakończy. Obecnie, że program zakończy się najwcześniej w marcu 2022 r. i dopiero wtedy, gdy kryzys się zakończy. Z kolei APP miał się zakończyć przed podwyżkami stóp, ale dodano, że stanie się to „na krótko” przed nimi. Natomiast w przypadku stóp procentowych Rada Prezesów EBC deklarowała, że stopy pozostaną na bieżącym lub niższym poziomie aż prognozy inflacji nie pokażą jej powrotu do celu. Obecnie sformułowanie mówi natomiast, że stopy pozostaną na bieżącym lub niższym poziomie aż inflacja osiągnie 2,0% sporo przed horyzontem projekcji EBC (obecnie koniec 2023) i w średnim terminie będzie się stabilizować na tym poziomie (przejściowe odchylenia w górę są dopuszczalne). Wnioski z tej zmiany są dość oczywiste: ECB złagodził swoją retorykę, a stopy procentowe w strefie euro nieprędko pójdą w górę.

Lipcowe wskaźniki koniunktury pokazały pogorszenie nastrojów w większości sektorów gospodarki. Wskaźnik koniunktury obniżył się m. in. dla przetwórstwa, budownictwa i handlu, a poprawił w hotelarstwie i gastronomii. Ocena koniunktury w hotelarstwie i gastronomii jest już nieznacznie poniżej długookresowej średniej (lipcowy wskaźnik to -1,3, średnia to +0,3). W lipcu we wszystkich sektorach spadły obawy firm o wpływ koronawirusa na ich działalność. Na bardziej szczegółowe dane musimy jeszcze poczekać, ale naszym zdaniem gorsza ocena koniunktury mogła wynikać z nasilenia problemów z łańcuchami dostaw i dostępnością pracowników.

Wzrost podaży pieniądza obniżył się w czerwcu 7,4% r/r z 9,0% r/r w maju. Za spowolnienie głównie odpowiadał wolniejszy przyrost depozytów, które spowolniły do 5,8% r/r z 7,3% r/r. W szczególności depozyty firm spadły w ujęciu m/m i ich dynamika roczna obniżyła się do 4,8% r/r z 10,6% r/r. Naszym zdaniem może to mieć związek ze spłatami kredytów PFR (wzrosła wartość depozytów niemonetarnych instytucji finansowych). Spodziewamy się dalszego zwolnienia rocznej stopy wzrostu depozytów w kolejnych miesiącach. Z kolei wzrost kredytów wyniósł 0,3% r/r (po korekcie kursowej) wobec -0,2% r/r w maju i stał się dodatni po raz pierwszy od sierpnia 2020 r. Poprawa to głównie zasługa sektora gospodarstw domowych: lekko odbija wolumen kredytów konsumpcyjnych a kredyty hipoteczne pozostają mocne. Natomiast sektor kredytów dla firm cały czas doświadcza spadków wartości portfela. Spodziewamy się powolnej poprawy sektora kredytowego w najbliższych miesiącach.

Wczoraj opublikowano **projekt ustawy o Rodzinnym Kapitale Opiekuńczym (RKO)** czyli nowym świadczeniu zaplanowanym w Polskim Ładzie. RKO zakłada wypłatę 12 tys. zł (w 12 lub 24 ratach) na drugie i kolejne dziecko w wieku 12-36 miesięcy. Szacowany koszt świadczenia to 3 mld zł rocznie, a planowana data wejścia w życie to 2022 r. Szacujemy, że RKO doda do wzrostu konsumpcji ok. 0,1 punktu procentowego w 2022 r.

NBP **podał**, że na głosowaniu RPP w czerwcu za podwyższeniem stóp procentowych o 15 bp głosowali: Eugeniusz Gatnar, Kamil Zubelewicz i Łukasz Hardt. Wczoraj **prezes NBP Adam Glapiński** przemawiał w Sejmie i powtórzył swoje wcześniejsze słowa, że obecnie obserwowany podwyższony poziom inflacji jest przejściowy, ponadto winne są czynniki niezależne od NBP które odpowiadają „w całości za przekroczenie celu NBP” (wymienił: globalny wzrost cen surowców, zaburzenia transportu międzynarodowego oraz łańcuchów dostaw, a także czynniki regulacyjne np. opłaty za wywóz śmieci czy podwyżka cen prądu). Do końca roku inflacja utrzyma się powyżej celu banku, jednak w 2022 się obniży. Prezes NBP uznał także że z utrzymywania inflacji na 2,5% z odchyleniem +/-1 pp NBP „w pełni się wywiązuję”. Są to dość zaskakujące słowa, skoro inflacja od kilku miesięcy utrzymuje się powyżej 4% i naszym zdaniem taki stan może jeszcze utrzymywać się przez kilka kwartałów.

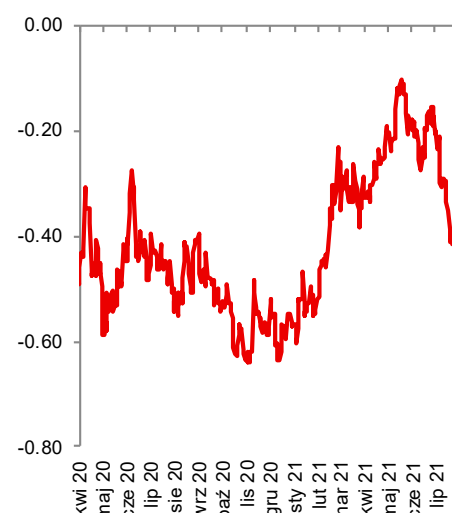
EURUSD w ujęciu dzień do dnia nie uległ zmianie (1,1800) a zakres ruchu wyniósł pół centa.

EURPLN odkąd nie udało mu się przebić 4,60 w środę, opadał i dotarł do 4,563 (ok. 0,8% niżej). Jesteśmy negatywnie nastawieni do złotego i sądzimy, że takie ruchy będą wykorzystywane przez inwestorów do otwierania długiej pozycji.

Z pozostałych walut regionu EURHUF spadł o 0,7% (357,60), EURCZK spadł o 0,3% (25,63). Z kolei USDRUB spadł o 0,2% do 73,80.

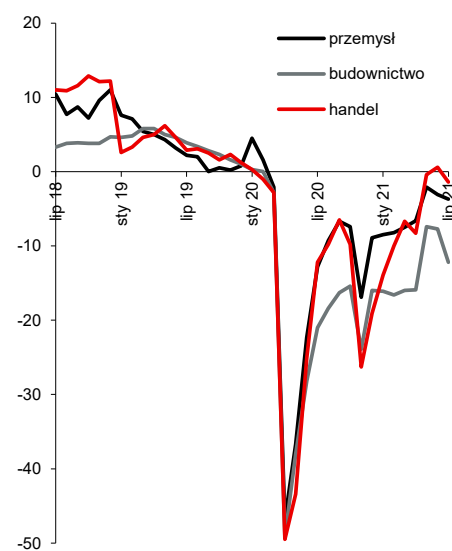
Na krajowym rynku stopy procentowej krzywa obligacyjna była stabilna (5L 1,06%, 10L 1,57%) podczas gdy krzywa IRS wzrosła o 2-4pb (5L do 1,18%, 10L do 1,55%).

Rentowność niemieckiej obligacji 10-letniej, %



Źródło: Bloomberg, Santander

Wskaźniki koniunktury GUS, pkt



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	4.5627	CZKPLN	0.1777
USDPLN	3.8772	HUFPLN*	1.2628
EURUSD	1.1767	RUBPLN	0.0526
CHFPLN	4.2125	NOKPLN	0.4377
GBPPLN	5.3299	DKKPLN	0.6133
USDCNY	6.4748	SEKPLN	0.4459

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

22.07.2021

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.5564	4.5787	4.5732	4.5657	4.5773
USDPLN	3.8530	3.8863	3.8773	3.8803	3.8801
EURUSD	1.1762	1.1830	1.1796	1.1765	-

Rynek stopy procentowej

22.07.2021

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
WS0922 (2L)	0.38	0
DS0725 (5L)	1.08	-1
DS1030 (10L)	1.59	0

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Stawki iRS na rynku międzybankowym						
Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	0.33	0	0.17	-1	-0.53	-1
2L	0.60	1	0.28	-1	-0.48	-1
3L	0.86	1	0.48	-1	-0.44	-1
4L	1.04	1	0.66	0	-0.40	-2
5L	1.17	1	0.80	-1	-0.35	-2
8L	1.43	1	1.12	-2	-0.18	-3
10L	1.54	2	1.28	-1	-0.06	-3

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	0.26	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	0.21	0
3x6	0.27	1
6x9	0.38	2
9x12	0.52	3
3x9	0.32	1
6x12	0.44	2

Miary ryzyka fiskalnego

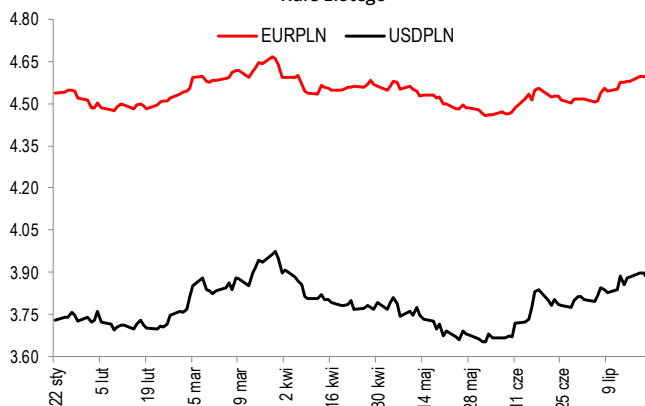
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	47	0	200	3
Francja	9	0	34	-1
Węgry	55	0	328	5
Hiszpania	31	0	72	-3
Włochy	44	0	107	-2
Portugalia	21	0	63	-2
Irlandia	11	0	39	-1
Niemcy	8	0	-	-

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

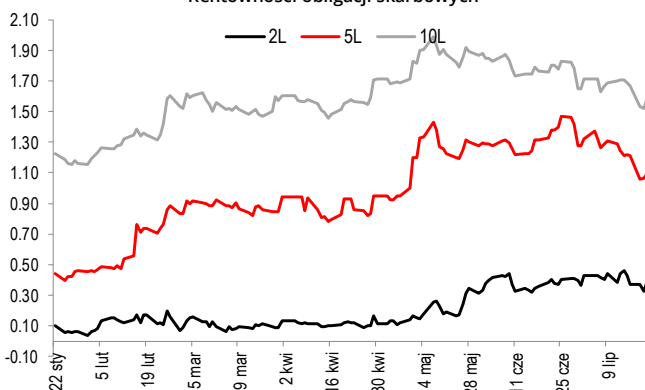
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

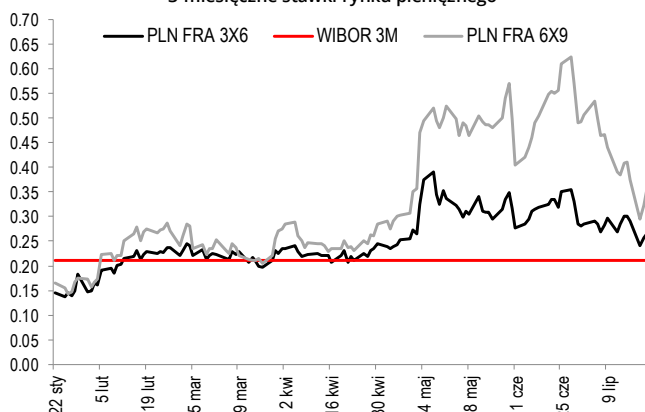
Kurs złotego



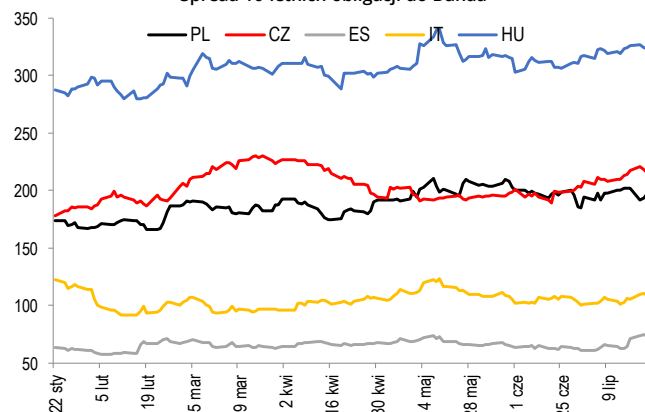
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	SANTANDER			
PIĄTEK (16 lipca)								
11:00	EZ	HICP	VI	% r/r	1.9	1.9	1.9	
14:00	PL	Inflacja bazowa	VI	% r/r	3.6	3.6	3.5	4.0
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VI	% m/m	-0.3	0.6	-1.7	
16:00	US	Indeks Michigan	VII	pkt	86.5	80.8	85.5	
PONIEDZIAŁEK (19 lipca)								
10:00	PL	Zatrudnienie	VI	% r/r	2.7	2.7	2.8	2.7
10:00	PL	Płace	VI	% r/r	9.2	8.8	9.8	10.1
WTOREK (20 lipca)								
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	VI	% r/r	18.0	19.0	18.4	29.8
10:00	PL	PPI	VI	% r/r	6.8	7.0	7.0	6.5
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VI	% m/m	1.2	6.3	3.6	
ŚRODA (21 lipca)								
10:00	PL	Produkcja budowlana	VI	% r/r	6.8	7.0	4.4	4.7
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	VI	% r/r	9.2	7.6	8.6	13.9
CZWARTEK (22 lipca)								
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	0.0	0.0	0.0	
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	VI	% r/r	7.5	7.9	7.4	9.0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	350.0	419.0	360.0	
16:00	US	Sprzedaż domów	VI	% m/m	1.7	1.4	-1.2	
PIĄTEK (23 lipca)								
09:30	DE	PMI przemysł	VII	pkt	64.6	-	65.1	
09:30	DE	PMI usługi	VII	pkt	60.0	-	57.5	
10:00	EZ	PMI przemysł	VII	pkt	62.5	-	63.4	
10:00	EZ	PMI usługi	VII	pkt	60.0	-	58.3	
10:00	PL	Stopa bezrobocia	VI	%	6.0	6.0	-	6.1

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