

Codziennik

Kolejne osłabienie transmisji monetarnej

Dziś bezrobocie, prace nad projektami ustaw sądowiczych, nowy minister finansów
Nowe rządowe propozycje wsparcia kredytobiorców mogą osłabić wpływ podwyżek stóp
W marcu dalsze hamowanie w kredytach osób prywatnych i wzrost kredytów dla firm

Dzisiaj GUS opublikuje Biuletyn Statystyczny, a w nim m.in. marcową stopę bezrobocia. O 10:00 sejmowa Komisja Sprawiedliwości i Praw Człowieka będzie kontynuować prace nad propozycjami zmian w sądownictwie, które potencjalnie mogą otworzyć drogę do akceptacji polskiego KPO i wypłaty środków z funduszu odbudowy. O 15:00 prezydent ma powołać nowego ministra finansów. Warto też śledzić jaką decyzję podejmie dziś węgierski bank centralny – rynek zakłada powtórzenie ruchu o +100 pb z marca choć ostatni odczyt inflacji okazał się sporo niższy od oczekiwań (pierwszy raz od lipca ub.r.).

Premier Mateusz Morawiecki przedstawił w poniedziałek nowe propozycje wsparcia kredytobiorców, w tym: wakacje kredytowe „dla wszystkich” (przesunięta płatność jednej raty kredytowej na kwartał w latach 2022-23), narzucenie bankom obowiązku posługiwania się stawką inną niż WIBOR dla kredytów hipotecznych (nowy zamiennik oparty na stawce ON) oraz powiększenie Funduszu Wsparcia Kredytobiorców (przy czym kryteria uzyskania wsparcia pozostają takie jak obecnie). Banki mają też utworzyć nowy fundusz pomocowy o wartości 3,5 mld zł. Wg materiałów KPRM wsparcie kredytobiorców ma mieć wartość ok. 3,6 mld zł w 2022 r. i 5,2 mld zł w 2023 r. – o tyle więcej może pozostać w budżetach gospodarstw domowych. Trudno ocenić rzetelność tych kwot, ponieważ rozwiązania nie zostały wyjaśnione w szczegółach. Nie ma np. jasności czy wakacje kredytowe będą faktycznie dostępne powszechnie czy zawężone kryteriami. Sporo pytań budzi zastąpienie WIBOR nową stawką ON. Jeśli – zgodnie z zapowiedzią – ma to nastąpić w styczniu 2023, jest spora szansa, że cykl podwyżek stóp będzie już zakończony, krzywa terminowa rynku pieniężnego zacznie się wypłaszczać, a w kolejnym etapie być może odwróci. Trudno więc liczyć aby przyniosło to znaczące obniżenie raty kredytu. W sumie, nowe propozycje rządu to kolejne działania (po tarczy antyinflacyjnej i antyputinowskiej) osłabiające transmisję polityki pieniężnej. W efekcie, może to oznaczać większą skalę podwyżek stóp procentowych koniecznych dla wygaszenia inflacji.

Tymczasem szef **PFR Paweł Borys** ocenił wczoraj, że mogłoby dojść do stabilizacji stóp NBP na poziomie 5,5-6% jeśli tylko złoty byłby stabilny i skupiono się na poprawie efektywności transmisji podwyżek na gospodarkę.

Podaż pieniądza M3 wzrosła w marcu o 7,9% r/r wobec oczekiwań rynkowych na 7,8% i przy naszej prognozie 7,6%. To tyle co średnia dynamika ze stycznia i lutego. Zakładamy, że teraz dojdzie do wyhamowania, choć możliwe, że zarysuje się ono wyraźniej dopiero w II poł. br. Kontynuacja inwazji Rosji na Ukrainę powodowała, że dalej rosła dynamika gotówki w obiegu (z 13,6% r/r do 16,7%, wzrost wartości gotówki o 18,3 mld zł m/m – w porównaniu z +15,7 mld zł w lutym) kosztem niższego wzrostu depozytów gospodarstw domowych (z 4,7% r/r do 2,2%). W tym samym czasie depozyty przedsiębiorstw wykazały nieco niższy wzrost (7,3% r/r zamiast 7,9%). Udział depozytów walutowych w depozytach ogółem wzrósł jeszcze do 13,7% wobec mniej niż 12% na koniec 2021 r. Wzrost kredytu skorygowany o wahania kursowe przyspieszył do 5,4% r/r z 4,8% i jest to już podobne tempo jak średnio w ostatnich miesiącach przed pandemią. Kredyty dla osób prywatnych znów wyhamowały – do 4,0% r/r z 4,7% – i jest to najsłabsze tempo od połowy 2021 r. a w perspektywie jest dalsze hamowanie z uwagi na możliwe kolejne podwyżki stóp procentowych i podwyższoną niepewność. Z drugiej strony portfel kredytów firm rósł w marcu w najszybszym tempie od blisko sześciu lat (+8,3% r/r, wynik oczyszczony z wpływu zmian kursowych) głównie dzięki kredytom obrotowym (+20,6% r/r - najwyższa dynamika od 2008 r.).

Rynki weszły w tydzień w złym nastroju a układ zmian cen sugeruje nasilenie się obaw o światowy wzrost: spadały giełdy i ceny surowców (ropa Brent szykuje się do kolejnego testu z góry poziomu 100\$) a popyt skupił się na obligacjach rynków bazowych i dolarze. **EURUSD** przedłużył spadek do niemal 1,07. **EURPLN** uległ negatywnej presji globalnych nastrojów rynkowych ale zawrócił zanim dotarł do 4,66, więc nie można mówić o przerwaniu trendu bocznego. **Pozostałe waluty CEE**: forint słabł bardziej niż CZK czy PLN, a dzisiejsza decyzja może wg nas zdecydować czy EURHUF przebieje 375 (poziom stopował podobne ruchy w marcu).

Na **rynku stopy procentowej** spadek krajowych rentowności o ok. 10 pb (przy stabilnych spreadach asset swap) – umocnienie papierów było nawet większe w trakcie dnia ale nowe propozycje rządu ostudziły popyt. Obligacje rynków bazowych potrafiły zyskać więcej (kilkanaście pb). Doszło też do lekkiego uspokojenia w wycenie podwyżek stóp procentowych w USA i strefie euro.

Wzrost kredytu, % r/r, bez wahań kursowych



Źródło: NBP, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
email: ekonomia@santander.pl
www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 691 393 119
Marcin Luzziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.6394	CZKPLN	0.1899
USDPLN	4.3303	HUFPLN*	1.2434
EURUSD	1.0716	RUBPLN	0.0578
CHFPLN	4.5112	NOKPLN	0.4743
GBPPLN	5.5159	DKKPLN	0.6235
USDCNY	6.5424	SEKPLN	0.4454

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

25/04/2022

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.6256	4.6622	4.6529	4.6557	4.6405
USDPLN	4.3033	4.3567	4.3190	4.3522	4.3188
EURUSD	1.0695	1.0778	1.0772	1.0701	-

Rynek stopy procentowej

25/04/2022

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS1023 (2L)	6.56	-1
DS0726 (5L)	6.68	-11
DS0432 (10L)	6.22	-10

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	7.03	-10	2.39	-2	0.14	-4
2L	6.86	-10	2.91	-2	0.85	-8
3L	6.60	-10	2.95	-7	1.11	-11
4L	6.35	-7	2.93	-6	1.25	-11
5L	6.16	-9	2.91	-6	1.30	-14
8L	5.80	-9	2.86	-7	1.47	-11
10L	5.68	-9	2.86	-7	1.58	-10

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4.29	4
T/N	4.50	-3
SW	4.59	1
2W	4.79	4
1M	4.99	6
3M	5.79	5
6M	6.01	8
1Y	6.22	7

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	6.76	-10
3x6	7.20	-15
6x9	7.20	-17
9x12	7.20	-17
3x9	7.44	-14
6x12	7.40	-18

Miary ryzyka fiskalnego

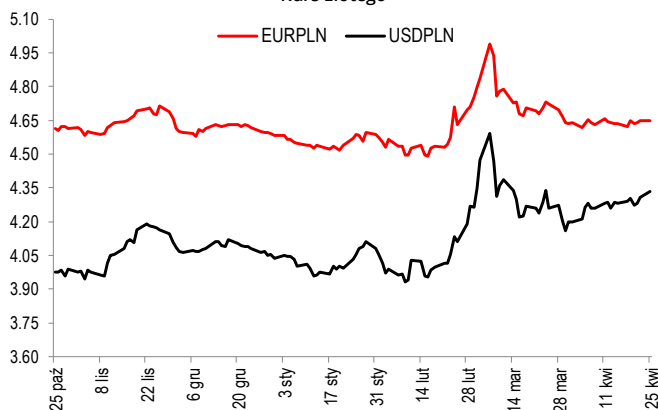
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	82	0	538	-2
Francja	13	0	48	-2
Węgry	112	5	600	4
Hiszpania	45	0	99	-2
Włochy	57	2	174	0
Portugalia	31	0	105	-2
Irlandia	12	0	62	-3
Niemcy	9	0	-	-

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

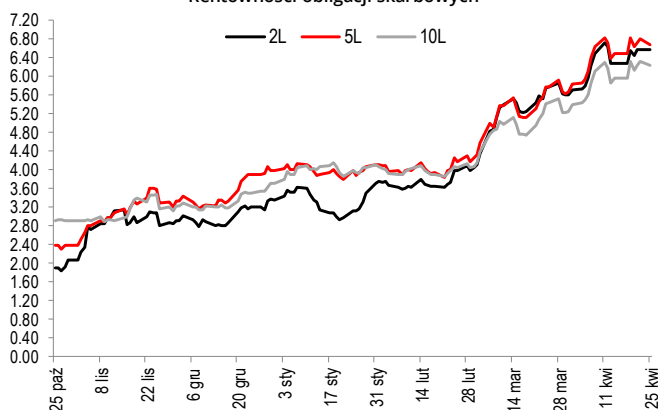
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

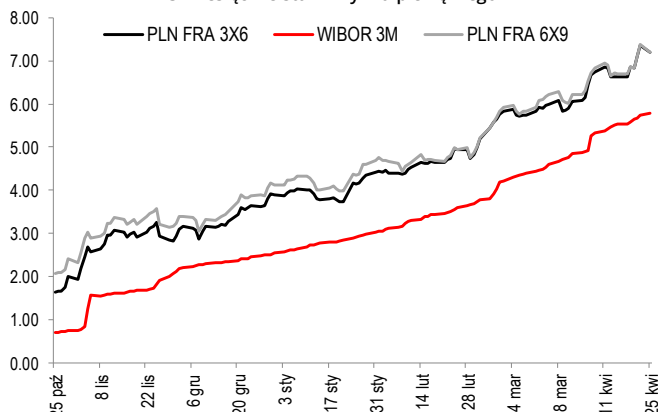
Kurs złotego



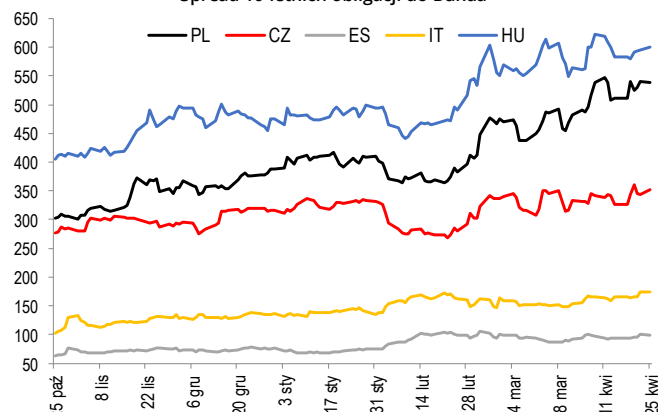
Rentowności obligacji skarbowych



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 (22 kwietnia)								
09:30	DE	PMI przemysł	IV	pkt	54.5	-	54.1	56.9
09:30	DE	PMI usługi	IV	pkt	55.3	-	57.9	56.1
10:00	EZ	PMI przemysł	IV	pkt	54.9	-	55.3	56.5
10:00	EZ	PMI usługi	IV	pkt	55.0	-	57.7	55.6
10:00	PL	Produkcja budowlana	III	% r/r	13.8	15.5	27.6	21.2
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	III	% r/r	8.8	7.8	9.6	8.1
PONIEDZIAŁEK (25 kwietnia)								
10:00	DE	Ifo	IV	pkt	89.1	-	91.8	90.8
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	III	% r/r	7.8	7.6	7.9	8.0
WTÓREK (26 kwietnia)								
10:00	PL	Stopa bezrobocia	III	%	5.4	5.4	-	5.5
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	26.04.2022	%	5.40	-	-	4.40
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	III	% m/m	1.0	-	-	-2.1
16:00	US	Conference Board Konsumenci	IV	pkt	108.0	-	-	107.2
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	III	% m/m	0.4	-	-	-2.0
ŚRODA (27 kwietnia)								
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	III	% m/m	-0.5	-	-	-4.1
CZWARTEK (28 kwietnia)								
11:00	EZ	ESI	IV	pkt	108.0	-	-	108.5
14:00	DE	Inflacja HICP	IV	% r/r	7.6	-	-	7.6
14:30	US	PKB	I kw.	% k/k	1.0	-	-	6.9
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	180	-	-	184
PIĄTEK (29 kwietnia)								
09:00	CZ	PKB SA	I kw.	% r/r	4.3	-	-	3.6
10:00	PL	Inflacja	IV	% r/r	11.3	11.5	-	11.0
10:00	DE	PKB WDA	I kw.	% r/r	3.6	-	-	1.8
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	IV	% r/r	7.5	-	-	7.5
11:00	EZ	PKB SA	I kw.	% r/r	5.1	-	-	4.7
14:30	US	Wydatki osobiste	III	% m/m	0.6	-	-	0.2
14:30	US	Dochody osobiste	III	% m/m	0.4	-	-	0.5
14:30	US	Indeks cen PCE SA	III	% m/m	6.7	-	-	6.4
16:00	US	Indeks Michigan	IV	pkt	65.7	-	-	59.4

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