

Codziennik

Nie wszystkie dane wyglądają różowo

Dzisiaj dane o podaży pieniądza M3, wyniki firm za I kwartał
Sprzedaż detaliczna zaskoczyła mocnym wynikiem a produkcja budowlana słabym
Złoty kontynuował umocnienie, krajowe rentowności nieco wyżej

Dzisiaj GUS opublikuje wyniki finansowe firm za I kw. a NBP kwietniową podaż pieniądza. W tych pierwszych ważne będzie czy firmom udawało się wciąż przenosić szybko rosnące koszty na ceny własne czy też może napotkały barierę popytu. W danych o M3 przyjrzymy się jak reagował kredyt na zaciężenie polityki pieniężnej w Polsce i perspektywę dalszych podwyżek stóp. Pokażą się też wstępne wyliczenia wskaźników PMI za maj, m.in. dla Niemiec i strefy euro.

Indeks Ifo dla Niemiec nieoczekiwanie wzrósł w maju (odbicie dotyczyło oceny bieżącej sytuacji, oczekiwania pozostały na historycznie niskim poziomie) co z jednej strony daje nadzieję, że dzisiejsze wstępne odczyty PMI z Europy również odbiją, ale z drugiej strony nie było dostatecznie dużym ruchem w górę, żeby wyrwać wskaźnik z poziomu sugerującego spadek niemieckiego PKB w II kw. Szefowa EBC **Christine Lagarde** powiedziała, że zamiarem banku jest zakończenie polityki negatywnych stóp depozytowych do końca III kw. Dalsza ścieżka podwyżek stóp będzie zależała od średnioterminowych perspektyw inflacyjnych. Scenariuszem bazowym jest neutralna polityka monetarna, ale nie wykluczała również możliwości przejścia do polityki restrykcyjnej gdyby wystąpiły oznaki przegrzowania się gospodarki. Zaznaczyła jednak, że źródłem aktualnej inflacji w strefie euro są zarówno negatywne szoki podażowe jak i pozytywne popytowe, przez co bieżące uwarunkowania prowadzenia polityki monetarnej wymagają kompleksowej obserwacji.

Prezes NBP Adam Glapiński w swoim przesłaniu na forum ekonomiczne w Davos m.in. powtórzył pogląd, który wygłosił po ostatnim posiedzeniu RPP: w Polsce stopy procentowe będą dalej rosły aż do czasu kiedy RPP „osiągnie pewność, że inflacja trwale się obniży”. W dalszej części wystąpienia zaznaczył jednak, że ze względu na podażowy charakter inflacji tempo zacieśniania polityki będzie tak kalibrowane, żeby nie wyrządzić nadmiernych szkód społecznych i gospodarczych. Przypominamy, że ostatniej podwyżce stóp o 75 pb towarzyszyło na rynku wyczekującym ruchu o 100 pb poczucie rozczarowania. Jednocześnie jednak mniej więcej od tamtej chwili rynek zaczął redukować oczekiwania co do skali przyszłych podwyżek stóp w Polsce (stawki FRA pokrywające najbliższy rok są teraz ok. 25-30 pb niż niż na koniec dnia ostatniego posiedzenia RPP).

Krajowa **sprzedaż detaliczna** przyspieszyła do 19,0% r/r w kwietniu z 9,6% r/r w marcu. To głównie zastęga lockdownu przed rokiem i daty Wielkanocy, ale wg nas można też w danych dostrzec mocny bieżący popyt. Sytuacja na rynku pracy będzie wspierać dane o konsumpcji, ale wygasanie pozytywnego efektu bazy będzie sprowadzać dynamikę sprzedaży detalicznej niżej.

Produkcja budowlana pokazała w kwietniu znacznie mniejszy wzrost niż ожикивано, odwrotnie niż w marcu - w naszym odczuciu było to wyrazem przede wszystkim ograniczeń podażyowych. Jednak popyt również będzie słabnąć i roczna dynamika produkcji budowlanej może jeszcze w tym roku stać się ujemną. Z kolei w danych mieszkaniowych ponownie pojawił się przekraczający 20% r/r spadek rozpoczętych budów domów. Więcej w [Komentarzu ekonomicznym](#).

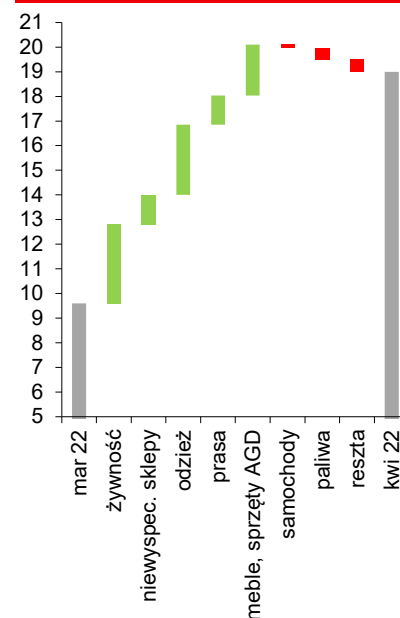
EURUSD wzrósł powyżej poziomu 1,06. Wsparciem dla euro był wzrost niemieckiego indeksu Ifo oraz jastrzębia wypowiedź szefowej EBC, która zapowiedziała zakończenie polityki negatywnych stóp depozytowych w III kw. oraz dalsze podwyżki stóp aż do momentu, gdy średnioterminowe perspektywy inflacyjne będą wskazywać na jej powrót do 2% celu.

EURPLN zszedł do około 4,61 z 4,63. Notowania złotego były wspierane przez dużo lepsze od oczekiwań dane o krajowej sprzedaży detalicznej oraz odczyt niemieckiego indeksu Ifo. Złotemu sprzyjały też sygnały o zbliżającym się odblokowaniu KPO (wg RMF zatwierdzenie dokumentu przez KE może nastąpić w tą lub przyszłą środę). W trakcie dnia kurs przebił poziom 4,60 ale pod koniec dnia powrócił powyżej tego poziomu, a dzisiaj zaczyna dzień nieco powyżej 4,61.

Pozostałe waluty CEE: EURCZK minimalnie zszedł poniżej poziomu 24,65. Pomimo słabnącego na globalnych rynkach dolara ograniczeniem dla mocniejszej aprecjacji korony pozostają obawy rynków co do rychłego zakończenia podwyżek stóp CNB wraz ze zmianą na stanowisku szefa CNB w lipcu. Poprawa nastrojów na rynkach pomogła również węgierskiemu forintowi. EURHUF zszedł do około 382 z 384.

Rynek długu: W poniedziałek wzrosła krajowa krzywa rentowności obligacji jak i IRS. Silny wzrost sprzedaży detalicznej na tle mocnych danych produkcyjnych i rynku pracy, które poznaliśmy w piątek, wskazał na brak oznak wyraźnego spowalniania zarówno gospodarki jak i procesów inflacyjnych. W rezultacie na rynku FRA ponownie zaczęły rosnąć oczekiwania na wzrost stóp. Dyskontowany w ostatnich tygodniach przez rynki główny scenariusz globalnego spowolnienia gospodarczego póki co nie znalazł przekonującego potwierdzenia w polskich danych. Naszym zdaniem znacząco zwiększa to prawdopodobieństwo kontynuacji wzrostów polskich krzywych w kolejnych dniach.

Sprzedaż detaliczna, zmiana dynamiki r/r wobec poprzedniego miesiąca



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 691 393 119
Jarosław Kosaty 887 842 480
Marcin Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.6116	CZKPLN	0.1868
USDPLN	4.3228	HUFPLN*	1.1923
EURUSD	1.0668	RUBPLN	0.0752
CHFPLN	4.4731	NOKPLN	0.4486
GBPPLN	5.4354	DKKPLN	0.6197
USDCNY	6.6680	SEKPLN	0.4390

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

23/05/2022

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.5961	4.6259	4.6251	4.6078	4.6171
USDPLN	4.3062	4.3692	4.3659	4.3194	4.3369
EURUSD	1.0587	1.0690	1.0589	1.0670	-

Rynek stopy procentowej

23/05/2022

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS1023 (2L)	6.31	9
DS0726 (5L)	6.73	1
DS0432 (10L)	6.54	5

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Stawki IRS na rynku międzybankowym						
Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	7.35	6	2.59	5	0.39	2
2L	7.10	8	2.89	6	0.98	6
3L	6.75	9	2.91	7	1.20	7
4L	6.46	8	2.88	6	1.33	7
5L	6.27	7	2.87	6	1.42	6
8L	6.00	7	2.87	7	1.62	5
10L	5.95	9	2.88	6	1.73	5

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.08	-3
T/N	5.19	-5
SW	5.33	0
2W	5.39	1
1M	5.71	9
3M	6.48	2
6M	6.70	1
1Y	6.81	1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	6.94	4
3x6	7.33	7
6x9	7.45	7
9x12	7.40	6
3x9	7.52	9
6x12	7.60	8

Miary ryzyka fiskalnego

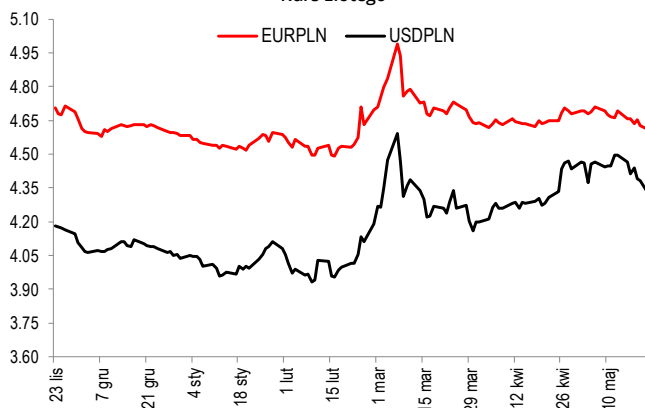
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	115	0	552	-3
Francja	11	0	52	0
Węgry	130	0	594	-36
Hiszpania	55	0	112	-2
Włochy	65	0	201	-3
Portugalia	43	0	116	-3
Irlandia	12	0	60	0
Niemcy	9	0	-	-

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

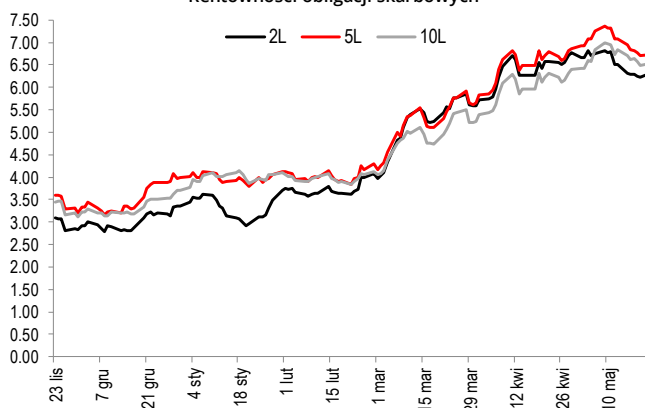
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

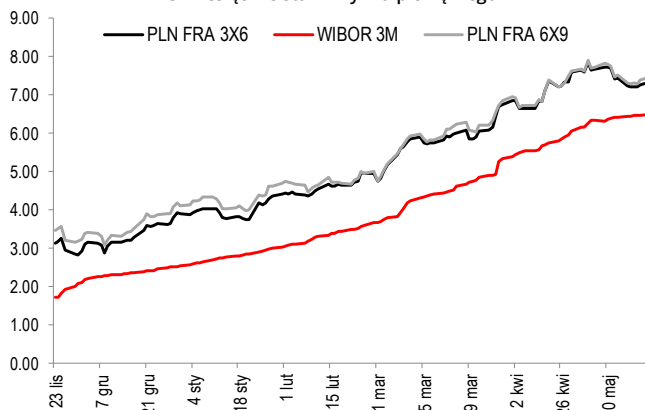
Kurs złotego



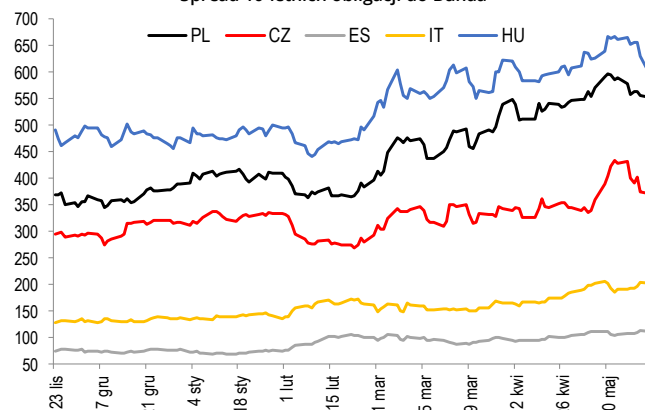
Rentowności obligacji skarbowych



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 (20 maja)								
10:00	PL	Zatrudnienie	IV	% r/r	2.7	2.8	2.8	2.4
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	IV	% r/r	14.5	12.3	13.0	17.3
10:00	PL	PPI	IV	% r/r	20.3	20.5	23.3	20.0
10:00	PL	Płace	IV	% r/r	12.3	12.4	14.1	12.4
PONIEDZIAŁEK (23 maja)								
10:00	DE	Ifo	V	pkt	91.4	-	93.0	91.9
10:00	PL	Produkcja budowlana	IV	% r/r	18.9	18.5	9.3	27.6
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	IV	% r/r	16.1	17.1	19.0	9.6
WTOREK (24 maja)								
09:30	DE	PMI przemysł	V	pkt	54.0	-	-	54.6
09:30	DE	PMI usługi	V	pkt	57.2	-	-	57.6
10:00	EZ	PMI przemysł	V	pkt	54.7	-	-	55.5
10:00	EZ	PMI usługi	V	pkt	57.5	-	-	57.7
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	IV	% r/r	8.4	8.8	-	7.9
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	IV	% m/m	-1.7	-	-	-8.6
ŚRODA (25 maja)								
08:00	DE	PKB WDA	I kw.	% r/r	3.7	-	-	3.7
10:00	PL	Stopa bezrobocia	IV	%	5.3	5.3	-	5.4
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	IV	% m/m	0.6	-	-	0.8
20:00	US	Minutes FOMC	04.05.2022		0.0	0.0	0.0	0.0
CZWARTEK (26 maja)								
14:30	US	PKB	I kw.	% k/k	-1.3	-	-	-1.4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	21.05.2022	tys.	210.0	-	-	218.0
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	IV	% m/m	-1.9	-	-	-1.24
PIĄTEK (27 maja)								
14:30	US	Wydatki osobiste	IV	% m/m	0.6	-	-	1.1
14:30	US	Dochody osobiste	IV	% m/m	0.5	-	-	0.5
14:30	US	Indeks cen PCE SA	IV	% m/m	0.2	-	-	0.9
16:00	US	Indeks Michigan	V	pkt	59.1	-	-	59.1

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 obowiązują 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