

# Codziennik

## EBC rozpoczął cykl podwyżek od 50pb

Dzisiaj krajowa podaż pieniądza M3, wstępne indeksy PMI dla głównych gospodarek EBC podnosi stopy o 50 pb i wprowadza nowy instrument  
Kolejne słabe dane z krajowej gospodarki  
Silny spadek krajowej krzywej rentowności, złoty względnie stabilny

**Dzisiaj** w kraju dane o podaży pieniądza M3 w czerwcu, a za granicą wstępne indeksy PMI dla głównych gospodarek, które pozwolą inwestorom ocenić perspektywę gospodarczą.

Wczoraj **EBC podniósł stopy procentowe** po raz pierwszy od 2011 r. Stopa refinansowa wzrosła do 0,50% z 0,00%, a stopa depozytowa do 0,00% z -0,50%. Decyzję uzasadniono podwyższonym ryzykiem wzrostu inflacji, a prezes EBC Christine Lagarde stwierdziła, że wcześniejsze „forward guidance” już nie obowiązuje, a bank centralny przyspiesza normalizację polityki pieniężnej. Podkreśliła jednak ryzyka dla gospodarki związane z wojną w Ukrainie. Ustanowiono również nowy instrument: TPI (Transmission Protection Instrument). W ramach tego działania EBC będzie skupowała obligacje w przypadku wystąpienia zaburzeń na rynku długu (czyli rozbieżności między cenami obligacji poszczególnych krajów strefy euro), które zaburzałyby mechanizm transmisji polityki pieniężnej. Skala zakupów nie jest ograniczona ex ante. EBC podkreślił, że w pierwszej kolejności będzie reinwestował środki z zapadających papierów skupionych w ramach PEPP, nim skorzysta z TPI. Początkowo rynek zareagował na decyzję EBC umocnieniem euro, ale ostatecznie szczegóły nowego instrumentu okazały się rozczarowaniem, więc początkowy ruch cofnął się.

**Czerwcową sprzedaż detaliczną** wzrosła o 3,2% r/r, czyli wyraźnie mniej niż oczekiwaliśmy my i rynek (5,8% r/r). W ujęciu odsezonowanym sprzedaż spadła o 2,8% m/m. Oceniamy, że wzrost sprzedaży detalicznej pozostanie słaby także w nadchodzących miesiącach, głównie ze względu na słaby lub nawet ujemny wzrost realnych dochodów do dyspozycji. **Produkcja budowlana** wzrosła w czerwcu o 5,9% r/r, wyraźnie poniżej naszej prognozy (8,7%) oraz oczekiwań rynkowych (11,3% r/r). W ujęciu odsezonowanym produkcja spadła o 3,5% m/m, a produkcja wróciła do poziomu z końca 2021 r. Pewną poprawę pokazały wskaźniki **rynku mieszkaniowego**, ale naszym zdaniem jest to tymczasowa poprawa. W sumie, dane są kolejnym sygnałem słabnięcia dynamiki wzrostu gospodarczego i wspierają nasze oczekiwania, że w II połowie roku Polska może znaleźć się w recesji. Naszym zdaniem słabe dane z gospodarki zwiększają szansę na mniejszą podwyżkę stóp NBP we wrześniu lub na jej brak. Więcej o danych napisaliśmy w [Komentarzu ekonomicznym](#).

**Prezes NBP Adam Glapiński** powiedział w Sejmie, że polityka pieniężna nadal będzie prowadzona w kierunku obniżenia CPI i utrzymania zrównoważonego wzrostu gospodarczego, jednak zacieśnienie musi następować stopniowo, by nie generowało nadmiernych kosztów społecznych.

Wg informacji RMF24, w miejsce odwołanego wczoraj Rafała Surę **do RPP dołączyć ma Joanna Tyrowicz**. Nazwisko tej kandydatki wymieniano już wcześniej. Wg szefa senackiej komisji finansów publicznych głosowania w tej sprawie należy się spodziewać we wrześniu.

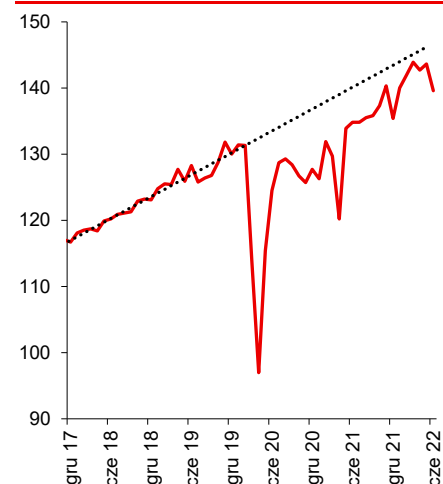
**EURUSD** zakończył czwartek w okolicach poziomu 1,02 na którym rozpoczął dzień. Po publikacji komunikatu EBC o podwyższeniu stóp kurs szybko wzrósł w okolice 1,03, jednak po konferencji prasowej kurs równie szybko powrócił w okolice poziomów wyjściowych. Rynek wyraźnie rozczarował się komentarzami odnośnie warunków stosowania TPI tj. jedynie w wyjątkowych okolicznościach, wyjątkowo gdy zaburzony będzie mechanizm transmisji polityki monetarnej i po spełnieniu warunków fiskalnych przez kraje beneficjentów. Ponadto jeżeli różnice w wycenie obligacji będą wynikały z czynników uznawanych za fundamentalne to TPI nie będzie stosowany. Przedstawiona formuła stosowania TPI oznacza, że w warunkach szybszych podwyżek stóp EBC, kraje południa strefy euro będą szczególnie narażone na negatywne skutki spowalniania gospodarczego.

**EURPLN** fluktuował wokół poziomu 4,76. Słabsze krajowe dane wywierały presję na osłabienie złotego, jednak oczekiwania na pozytywne efekty posiedzenia EBC tłumiły ten efekt. Po tymczasowym zejściu kursu poniżej 4,75 zaraz po decyzji EBC, do końca dnia kurs ponownie powrócił powyżej poziomu 4,76.

**Inne waluty CEE: EURCZK i EURHUF** podlegały dużej zmienności w związku z posiedzeniem EBC ale zakończyły dzień blisko poziomów otwarcia sesji europejskiej tj. odpowiednio około 24,52 i 397.

**Rynek długu:** Krajowa krzywa rentowności obniżyła się mocno. 2-letnie rentowności spadły około 60 pb, a dłuższy koniec krzywej o około 40 pb. Średnio o kilkanaście pb spadły również oczekiwania na podwyżki stóp na rynku FRA. Przyczyną spadków była kolejna porcja słabszych krajowych danych, oraz rozczarowanie warunkami stosowania TPI przez EBC, które wraz z szybszymi podwyżkami stóp w strefie euro wzmocniły rynkowe oczekiwania recesyjne. Spread do bunda obligacji krajów południa strefy euro uległ rozszerzeniu po konferencji prasowej EBC.

Sprzedaż detaliczna, odsezonowany poziom a trend sprzed pandemii



Źródło: GUS, Santander

### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
email: ekonomia@santander.pl  
www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
**Piotr Bielski** 691 393 119  
**Jarosław Kosaty** 887 842 480  
**Marcin Luzziński** 510 027 662  
**Grzegorz Ogonek** 609 224 857

## Rynek walutowy

### Dzisiejsze otwarcie

|        |        |         |        |
|--------|--------|---------|--------|
| EURPLN | 4.7602 | CZKPLN  | 0.1938 |
| USDPLN | 4.6735 | HUFPLN* | 1.1939 |
| EURUSD | 1.0186 | RUBPLN  | 0.0829 |
| CHFPLN | 4.8245 | NOKPLN  | 0.4679 |
| GBPPLN | 5.5870 | DKKPLN  | 0.6394 |
| USDCNY | 6.7633 | SEKPLN  | 0.4562 |

\*za 100HUF

### Poprzednia sesja na rynku FX

21/07/2022

|        | min    | max    | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.7484 | 4.7740 | 4.7723   | 4.7547 | 4.7578 |
| USDPLN | 4.6270 | 4.6871 | 4.6677   | 4.6615 | 4.6682 |
| EURUSD | 1.0152 | 1.0278 | 1.0221   | 1.0197 | -      |

## Rynek stopy procentowej

21/07/2022

### Obligacje na rynku międzybankowym

| Benchmark (termin) | %    | Zmiana (pb) |
|--------------------|------|-------------|
| DS1023 (2L)        | 7.10 | -63         |
| DS0726 (5L)        | 6.53 | -38         |
| DS0432 (10L)       | 6.19 | -40         |

### Stawki IRS na rynku międzybankowym\*\*

| Termin | PL   |                | US   |                | EZ   |                |
|--------|------|----------------|------|----------------|------|----------------|
|        | %    | Zmiana<br>(pb) | %    | Zmiana<br>(pb) | %    | Zmiana<br>(pb) |
| 1L     | 7.50 | -10            | 3.46 | -9             | 1.13 | 9              |
| 2L     | 7.15 | -16            | 3.31 | -15            | 1.47 | 4              |
| 3L     | 6.68 | -22            | 3.12 | -17            | 1.55 | 3              |
| 4L     | 6.33 | -25            | 3.01 | -18            | 1.64 | 3              |
| 5L     | 6.14 | -25            | 2.96 | -18            | 1.76 | 1              |
| 8L     | 5.89 | -30            | 2.91 | -15            | 1.92 | -1             |
| 10L    | 5.90 | -28            | 2.93 | -14            | 2.02 | -2             |

### Stawki WIBOR

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N    | 6.33 | 0           |
| T/N    | 6.49 | 1           |
| SW     | 6.65 | 2           |
| 2W     | 6.65 | 2           |
| 1M     | 6.70 | 1           |
| 3M     | 7.00 | 0           |
| 6M     | 7.29 | 0           |
| 1Y     | 7.45 | 0           |

### Stawki FRA (na rynku międzybankowym)\*\*

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| 1x4    | 7.08 | -3          |
| 3x6    | 7.38 | -10         |
| 6x9    | 7.48 | -12         |
| 9x12   | 7.35 | -14         |
| 3x9    | 7.62 | -5          |
| 6x12   | 7.63 | -14         |

### Miary ryzyka fiskalnego

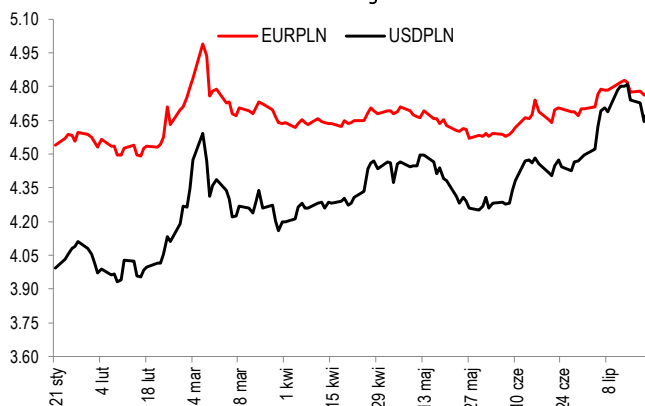
| Kraj       | CDS 5Y USD |             | Spread 10L* |             |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość    | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 130        | 0           | 497         | -36         |
| Francja    | 15         | 0           | 59          | 2           |
| Węgry      | 208        | -2          | 754         | 15          |
| Hiszpania  | 67         | 1           | 125         | 3           |
| Włochy     | 75         | 3           | 235         | 14          |
| Portugalia | 50         | 0           | 118         | 4           |
| Irlandia   | 15         | 1           | 61          | 4           |
| Niemcy     | 14         | 0           | -           | -           |

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

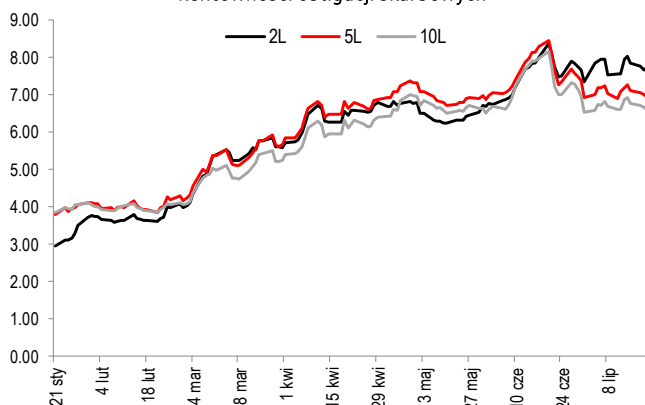
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

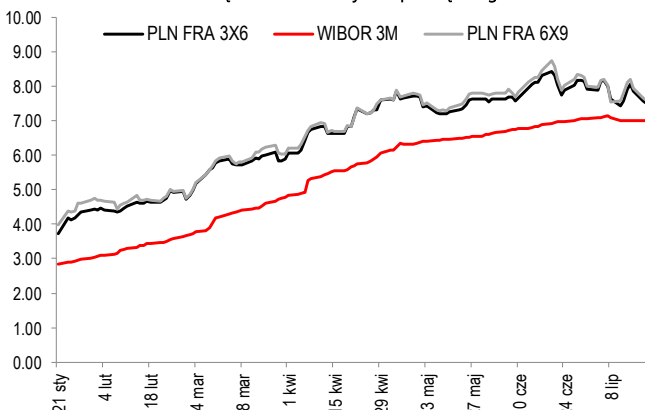
### Kurs złotego



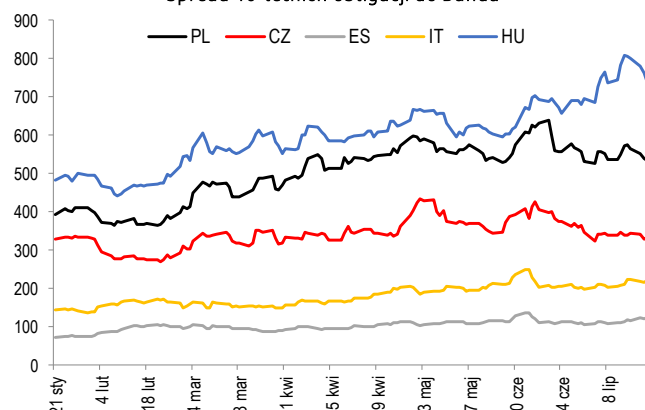
### Rentowności obligacji skarbowych



### 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



### Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS<br>W-WA            | KRAJ | WSKAŹNIK                   | OKRES      | PROGNOZA |           | REALIZACJA | OSTATNIA<br>WARTOŚĆ* |       |
|-------------------------|------|----------------------------|------------|----------|-----------|------------|----------------------|-------|
|                         |      |                            |            | RYNEK    | SANTANDER |            |                      |       |
| PIĄTEK (15 lipca)       |      |                            |            |          |           |            |                      |       |
| 10:00                   | PL   | Inflacja                   | VI         | % r/r    | 15.6      | 15.6       | 15.5                 | 13.9  |
| 14:30                   | US   | Sprzedaż detaliczna        | VI         | % m/m    | 0.9       |            | 1.0                  | -0.3  |
| 15:15                   | US   | Produkcja przemysłowa SA   | VI         | % m/m    | 0.0       |            | -0.2                 | 0.1   |
| 16:00                   | US   | Indeks Michigan            | VII        | pkt      | 49.0      |            | 51.1                 | 50.0  |
| PONIEDZIAŁEK (18 lipca) |      |                            |            |          |           |            |                      |       |
| 14:00                   | PL   | Inflacja bazowa            | VI         | % r/r    | 9.3       | 9.2        | 9.1                  | 8.5   |
| WTOREK (19 lipca)       |      |                            |            |          |           |            |                      |       |
| 11:00                   | EZ   | HICP                       | VI         | % r/r    | 8.6       |            | 8.6                  | 8.6   |
| 14:30                   | US   | Rozpoczęte budowy domów    | VI         | % m/m    | 2.0       |            | -2.0                 | -11.9 |
| ŚRODA (20 lipca)        |      |                            |            |          |           |            |                      |       |
| 10:00                   | PL   | Zatrudnienie               | VI         | % r/r    | 2.2       | 2.1        | 2.2                  | 2.4   |
| 10:00                   | PL   | Produkcja przemysłowa      | VI         | % r/r    | 11.2      | 12.4       | 10.4                 | 14.9  |
| 10:00                   | PL   | PPI                        | VI         | % r/r    | 25.2      | 25.3       | 25.6                 | 24.7  |
| 10:00                   | PL   | Płace                      | VI         | % r/r    | 13.3      | 13.3       | 13.0                 | 13.5  |
| 16:00                   | US   | Sprzedaż domów             | VI         | % m/m    | -0.2      |            | -5.4                 | -3.4  |
| CZWARTEK (21 lipca)     |      |                            |            |          |           |            |                      |       |
| 10:00                   | PL   | Produkcja budowlana        | VI         | % r/r    | 11.3      | 8.7        | 5.9                  | 13.0  |
| 10:00                   | PL   | Realna sprzedaż detaliczna | VI         | % r/r    | 5.8       | 5.8        | 3.2                  | 8.2   |
| 14:15                   | EZ   | Decyzja EBC                | 21.07.2022 | %        | 0.25      |            | 0.50                 | 0.00  |
| 14:30                   | US   | Liczba nowych bezrobotnych | 16.07.2022 | tys.     | 240       |            | 251                  | 244   |
| 14:30                   | US   | Indeks Philly Fed          | VII        |          | -0.5      |            | -12.3                | -3.3  |
| PIĄTEK (22 lipca)       |      |                            |            |          |           |            |                      |       |
| 09:30                   | DE   | PMI przemysł               | VII        | pkt      | 50.9      |            |                      | 52.0  |
| 09:30                   | DE   | PMI usługi                 | VII        | pkt      | 51.4      |            |                      | 52.4  |
| 10:00                   | EZ   | PMI przemysł               | VII        | pkt      | 51.0      |            |                      | 52.1  |
| 10:00                   | EZ   | PMI usługi                 | VII        | pkt      | 52.0      |            |                      | 53.0  |
| 14:00                   | PL   | Podaż pieniądza M3         | VI         | % r/r    | 7.7       | 7.6        |                      | 7.6   |

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