

# Codziennik

## Duży minus w lutym w budżecie centralnym

Dziś poznamy nastroje konsumentów, w tym ich oczekiwania inflacyjne w marcu  
Koniunktura gospodarcza słabsza w marcu, ale bez załamania  
Duży minus w lutym w budżecie centralnym po mocnym styczniu  
Węgrzy podnieśli stopy o 100 pb

**Dzisiaj** dane o koniunkturze konsumenckiej w marcu. Badanie wypadło w okresie silnego narastania obaw w związku z rozwojem wojny w Ukrainie, szybkiej deprecjacji złotego i wzrostu cen paliw. Podejrzewamy, że okoliczności doprowadziły do pogorszenia nastrojów a wskaźnik bieżący spadł najniżej od maja 2020 r. Zobaczymy też jak zachowywały się w tych warunkach oczekiwania inflacyjne konsumentów – czy mimo silnie inflacyjnego otoczenia, ale na miesiąc po wprowadzeniu rządowej tarczy antyinflacyjnej oczekiwania były stabilne. GUS pokaże też dane o wynikach przedsiębiorstw zatrudniających 50+ osób za IV kw. ub.r. – o tyle ciekawe, że w poprzednich dwóch odczytach pojawiły się rekordowe zyski firm i historycznie bardzo wysokie poziomy przeciętnych marż.

Według ministra rozwoju i technologii Piotra Nowaka „jest polityczna zgoda w Komisji Europejskiej na **uruchomienie KPO**” i niedługo program powinien zostać uruchomiony. Rzecznik rządu później jednak zdemontował te słowa i stwierdził, że decyzji wciąż jeszcze nie ma.

**Podaż pieniądza M3** wzrosła w lutym o 8,0% r/r, z grubsza zgodnie z naszymi oczekiwaniami (8,1% r/r). Atak Rosji na Ukrainę skłonił wielu deponentów do wypłaty środków, w związku z czym gotówka w obiegu przyspieszyła do 13,6% r/r z 9,4% r/r. W ujęciu miesięcznym wolumen gotówki w obiegu wzrósł o 15,7 mld zł, czyli wyraźnie mniej niż w rekordowym marcu 2020 r. (26,3 mld zł). Naszym zdaniem również w marcu wypłaty gotówki mogły być znaczne. Skutkiem wypłat był wolniejszy wzrost depozytów: 6,8% r/r wobec 7,4% r/r w lutym. Depozyty gospodarstw domowych spowolniły do 4,7% r/r z 6,5% r/r, przedsiębiorstw przyspieszyły do 7,9% r/r z 7,6% r/r. Wyraźne wzrósł też udział depozytów walutowych w całości (do 13,5% z 13,0%). Kredyty natomiast przyspieszyły do 4,8% r/r z 4,1% r/r po oczyszczeniu z efektu walutowego. Kredyty dla osób prywatnych zwolniły do 4,7% r/r z 5,0% r/r i niższy wzrost był widoczny we wszystkich kategoriach. Spodziewamy się dalszego spowolnienia w kolejnych miesiącach ze względu na wzrost niepewności towarzyszący wojnie. Z kolei kredyty dla firm przyspieszyły do 5,9% r/r z 3,3% r/r, w tym kredyty bieżące do 15,9% r/r z 12,9% r/r a na inwestycje do 2,0% r/r z -1,2% r/r.

W marcu **wskaźniki koniunktury GUS** dla większości sektorów pogorszyły się w reakcji na wybuch wojny w Ukrainie. Najmocniej spadły oceny w transporcie (w dół o 9,3 pkt). O ponad 6 punktów pogorszyła się ocena w przetwórstwie, budownictwie, handlu detalicznym i finansach. Spadki, jakkolwiek wyraźne, były jednak zdecydowanie niższe niż w kwietniu 2020 r. w reakcji na pandemię koronawirusa (wówczas średnio o ponad 40 punktów). Koniunktura w zakwaterowaniu i gastronomii pozostała bez zmian i był to jedyny sektor, w którym nie zaobserwowano spadków wskaźnika.

W **budżecie centralnym** po rekordowej nadwyżce 22,3 mld zł za styczeń luty pokazał rekordowy (z pominięciem grudnia) deficyt 11 mld zł (czyli po lutym budżet ma jeszcze 11,3 mld zł nadwyżki). Naszym zdaniem miało to związek z wprowadzeniem tzw. tarczy antyinflacyjnej i korygowaniem zbyt dużych poborów PIT po wejściu Polskiego Ładu, np. dochody z PIT spadły o 1,9% r/r wobec wzrostu o 51,8% r/r w styczniu. Dość duży był też transfer do FUS: 6,4 mld zł wobec 0,3 mld zł rok wcześniej i 3 mld zł średnio w lutych poprzednich lat.

**Cezary Kochalski z RPP** uważa, że jest jeszcze miejsce na stopniowe podwyżki stóp procentowych. My spodziewamy się wzrostu do 5% w dwóch ruchach po 75 punktów bazowych.

**Agencja ratingowa Fitch** obniżyła prognozę wzrostu PKB Polski na ten i przyszły rok do 3,3% z odpowiednio 4,3% i 3,5%. Na koniec roku inflacja miałaby utrzymywać się przy 10% a na koniec 2023 r. zejść do 6,5%. Agencja widzi podwyżkę stóp NBP do 5% jeszcze w tym roku i brak zmian przez cały 2023 r.

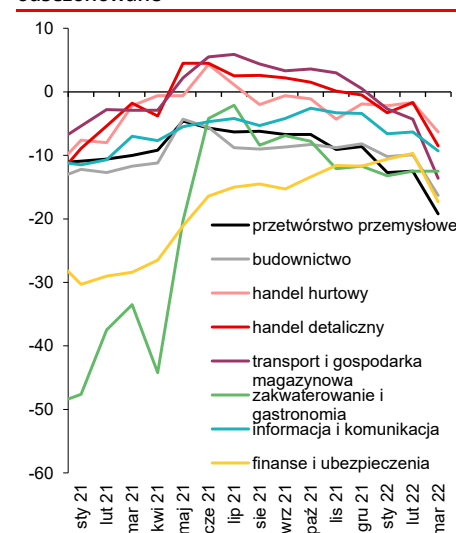
**We wtorek** istotne na rynkach było podejście indeksów giełdowych pomimo kolejnych jastrzębich komentarzy z Fed (Bullard, ale nietypowo też Daly), zatrzymanie się ceny ropy Brent przy 115\$ za baryłkę. EURUSD nie utrzymał się do końca dnia poniżej 1,10.

**EURPLN** zyskał 0,4% do euro i jest na dobrej drodze do wejścia w przedział 4,60-65, na który ostatnio wskazywaliśmy.

**Pozostałe waluty CEE:** EURCZK był stabilny przy 24,7. Forint zyskał 0,9% do euro. Bank centralny Węgier podniósł stopy procentowe o 100 pb, w tym główną do 4,40%, po tym jak na dwóch poprzednich posiedzeniach podwyżki wynosiły po 50 pb. Łączna skala podwyżek od maja 2021 r. to 380 pb. Prognozy banku nt. inflacji w 2022 r. ruszyły się z 4,7-5,1% do 7,5-9,8% a przedział dla wzrostu został obniżony z 4-5% do 2,5-4,5%. Ważniejsza jest jednak dla MNB walka z inflacją, stąd deklaracja powiększenia skali i wydłużenia w czasie cyklu podwyżek stóp.

Na **rynku stopy procentowej** ponownie miało miejsce oddawanie obligacji i w efekcie cała krzywa podeszła o ok 15 pb. W górę szły też rentowności na rynkach bazowych (ok. 3 pb na Bundzie 10L i 9pb na UST 10L). Nietypowe było też, że dzienna zmiana stawek IRS przewyższyła ich obligacyjne odpowiedniki. Jakościowo był to zatem inny ruch rentowności niż widziane przed ponad tygodniem wyprzedza - poszerzające spready ASW i dokonujące się przy umocnieniu a nie osłabieniu papierów niemieckich i amerykańskich. Ministerstwo Finansów zawęziło orientacyjny zakres podaży obligacji na zaplanowanej na piątek aukcji z 3-7 mld zł do 3-5 mld zł.

Koniunktura w sektorach, dane odsezonowane



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  
Marcin Luzziński 510 027 662  
Grzegorz Ogonek 609 224 857

## Rynek walutowy

### Dzisiejsze otwarcie

|        |        |         |        |
|--------|--------|---------|--------|
| EURPLN | 4.6738 | CZKPLN  | 0.1887 |
| USDPLN | 4.2423 | HUFPLN* | 1.2484 |
| EURUSD | 1.1022 | RUBPLN  | 0.0408 |
| CHFPLN | 4.5351 | NOKPLN  | 0.4835 |
| GBPPLN | 5.6226 | DKKPLN  | 0.6281 |
| USDCNY | 6.3754 | SEKPLN  | 0.4488 |

\*za 100HUF

### Poprzednia sesja na rynku FX

22/03/2022

|        | min    | max    | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.6719 | 4.7022 | 4.6973   | 4.6791 | 4.6975 |
| USDPLN | 4.2368 | 4.2826 | 4.2769   | 4.2460 | 4.272  |
| EURUSD | 1.0959 | 1.1045 | 1.0980   | 1.1016 | -      |

## Rynek stopy procentowej

22/03/2022

### Obligacje na rynku międzybankowym

| Benchmark (termin) | %    | Zmiana (pb) |
|--------------------|------|-------------|
| DS1023 (2L)        | 5.57 | 14          |
| DS0726 (5L)        | 5.46 | 15          |
| DS0432 (10L)       | 5.08 | 13          |

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

| Termin | PL   |                | US   |                | EZ    |                |
|--------|------|----------------|------|----------------|-------|----------------|
|        | %    | Zmiana<br>(pb) | %    | Zmiana<br>(pb) | %     | Zmiana<br>(pb) |
| 1L     | 5.74 | 11             | 1.83 | 4              | -0.20 | 1              |
| 2L     | 5.81 | 15             | 2.39 | 6              | 0.38  | 5              |
| 3L     | 5.62 | 16             | 2.50 | 6              | 0.63  | 6              |
| 4L     | 5.38 | 16             | 2.49 | 8              | 0.76  | 6              |
| 5L     | 5.22 | 19             | 2.45 | 6              | 0.85  | 4              |
| 8L     | 4.91 | 19             | 2.45 | 10             | 1.02  | 4              |
| 10L    | 4.83 | 19             | 2.46 | 7              | 1.13  | 3              |

### Stawki WIBOR

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N    | 3.34 | -12         |
| T/N    | 3.50 | 1           |
| SW     | 3.55 | 0           |
| 2W     | 3.60 | 1           |
| 1M     | 3.81 | -1          |
| 3M     | 4.46 | 3           |
| 6M     | 4.81 | 2           |
| 1Y     | 4.92 | 2           |

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

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| 1x4    | 5.29 | 9           |
| 3x6    | 5.92 | 9           |
| 6x9    | 6.09 | 16          |
| 9x12   | 6.12 | 19          |
| 3x9    | 6.19 | 8           |
| 6x12   | 6.31 | 16          |

### Miary ryzyka fiskalnego

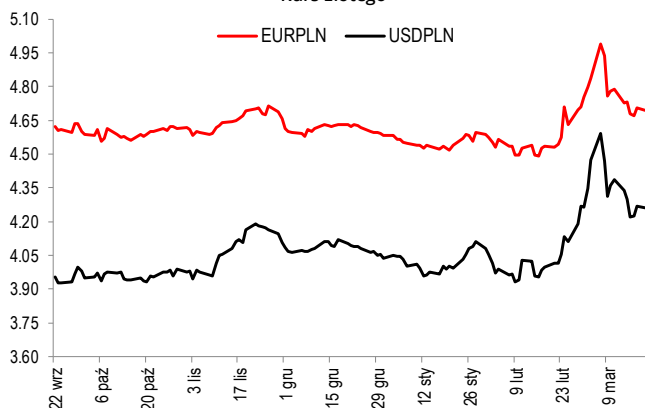
| Kraj       | CDS 5Y USD |             | Spread 10L* |             |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość    | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 83         | 0           | 457         | 7           |
| Francja    | 13         | 2           | 46          | 0           |
| Węgry      | 97         | 0           | 583         | 14          |
| Hiszpania  | 41         | -1          | 93          | -2          |
| Włochy     | 52         | 4           | 153         | 0           |
| Portugalia | 31         | 0           | 80          | -1          |
| Irlandia   | 15         | 0           | 57          | -2          |
| Niemcy     | 10         | 0           | -           | -           |

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

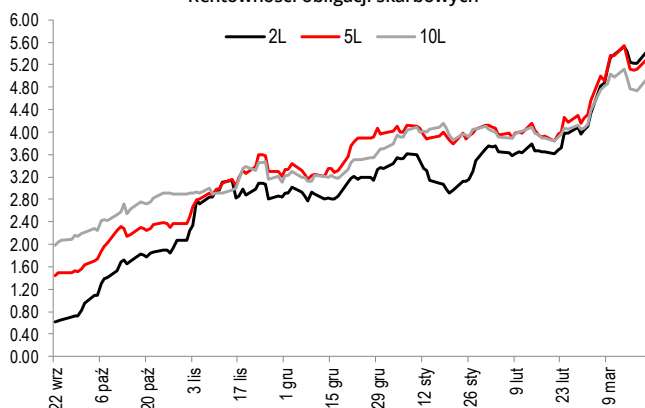
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

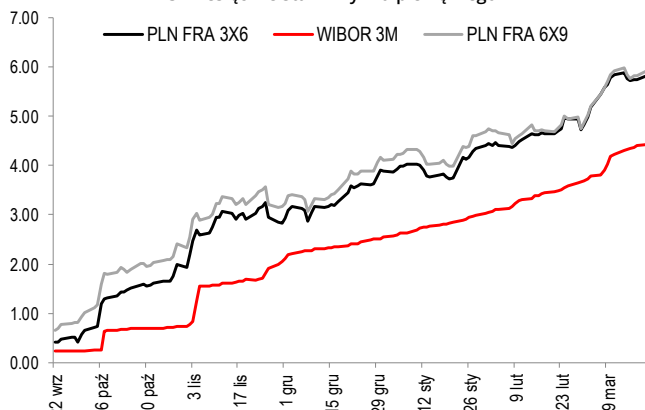
### Kurs złotego



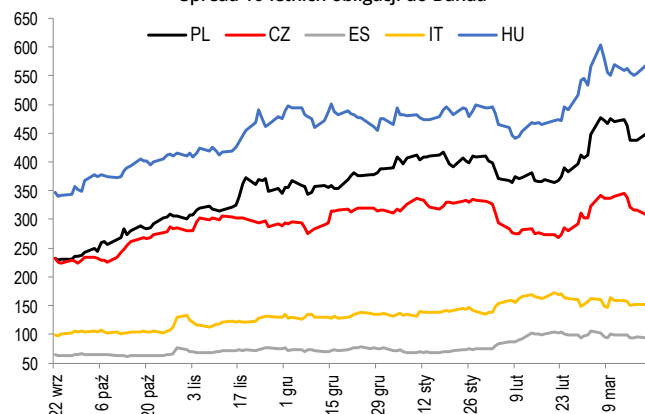
### Rentowności obligacji skarbowych



### 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



### Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS<br>W-WA            | KRAJ | WSKAŹNIK                             | OKRES      |       | PROGNOZA<br>RYNEK | SANTANDER | REALIZACJA | OSTATNIA<br>WARTOŚĆ* |
|-------------------------|------|--------------------------------------|------------|-------|-------------------|-----------|------------|----------------------|
| PIĄTEK (18 marca)       |      |                                      |            |       |                   |           |            |                      |
| 10:00                   | PL   | Zatrudnienie                         | II         | % r/r | 2.2               | 2.2       | 2.2        | 2.3                  |
| 10:00                   | PL   | Produkcja przemysłowa                | II         | % r/r | 16.8              | 17.7      | 17.6       | 19.2                 |
| 10:00                   | PL   | PPI                                  | II         | % r/r | 15.2              | 15.5      | 15.9       | 16.1                 |
| 10:00                   | PL   | Płace                                | II         | % r/r | 9.9               | 10.1      | 11.7       | 9.5                  |
| 15:00                   | US   | Sprzedaż domów                       | II         | % m/m | -6.2              | -         | -7.2       | 6.6                  |
| PONIEDZIAŁEK (21 marca) |      |                                      |            |       |                   |           |            |                      |
| 10:00                   | PL   | Produkcja budowlana                  | II         | % r/r | 23.7              | 14.4      | 21.2       | 20.8                 |
| 10:00                   | PL   | Realna sprzedaż detaliczna           | II         | % r/r | 8.3               | 8.2       | 8.1        | 10.6                 |
| WTOREK (22 marca)       |      |                                      |            |       |                   |           |            |                      |
| 14:00                   | HU   | Decyzja banku centralnego            |            | %     | 4.40              | -         | 4.40       | 3.40                 |
| 14:00                   | PL   | Podaż pieniądza M3                   | II         | % r/r | 7.9               | 8.1       | 8.0        | 7.7                  |
| ŚRODA (23 marca)        |      |                                      |            |       |                   |           |            |                      |
| 10:00                   | PL   | Stopa bezrobocia                     | II         | %     | 5.5               | 5.5       | -          | 5.5                  |
| 15:00                   | US   | Sprzedaż nowych domów                | II         | % m/m | 1.8               | -         | -          | -4.5                 |
| CZWARTEK (24 marca)     |      |                                      |            |       |                   |           |            |                      |
| 09:30                   | CH   | Decyzja banku centralnego Szwajcarii |            |       |                   |           |            |                      |
| 09:30                   | DE   | PMI przemysł                         | III        | pkt   | 56.3              | -         | -          | 58.4                 |
| 09:30                   | DE   | PMI usługi                           | III        | pkt   | 54.8              | -         | -          | 55.8                 |
| 10:00                   | EZ   | PMI przemysł                         | III        | pkt   | 57.5              | -         | -          | 58.2                 |
| 10:00                   | EZ   | PMI usługi                           | III        | pkt   | 55.0              | -         | -          | 55.5                 |
| 13:30                   | US   | Zamówienia dóbr trwałych             | II         | % m/m | -0.6              | -         | -          | 1.6                  |
| 13:30                   | US   | Liczba nowych bezrobotnych           | 19.03.2022 | tys.  | 220               | -         | -          | 214                  |
| PIĄTEK (25 marca)       |      |                                      |            |       |                   |           |            |                      |
| 10:00                   | DE   | Ifo                                  | III        | pkt   | 94.1              | -         | -          | 98.9                 |
| 15:00                   | US   | Indeks Michigan                      | III        | pkt   | 59.7              | -         | -          | 59.7                 |
| 15:00                   | US   | Niezakończona sprzedaż domów         | II         | % m/m | 1.0               | -         | -          | -5.7                 |

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