

Codziennik

RPP chce dalej podnosić stopy

Glapiński: obecny poziom stóp nie jest wysoki

W weekend wizyta szefowej KE w Polsce i wybory we Francji

Krajowe obligacje wyraźnie słabsze, złoty trochę mocniejszy

Dzisiaj ostatni dzień roboczy przed weekendową wizytą szefowej KE w Polsce i wyborami prezydenckimi we Francji. Choć Ursula von der Leyen podczas czwartkowej wizyty w Bułgarii ogłosiła zatwierdzenie zgłoszonego przez ten kraj planu odbudowy to nadzieje, że to samo łada dzień spotka Polskę już zgasły i nie wydaje nam się, żeby dziś rynek miał ochotę wracać do tematu (i umacniać złotego). Francuskie sondaże w ostatnich dniach zaczęły pokazywać, że wynik nadchodzących wyborów jest coraz mniej oczywisty. Powinno się to dziś przekładać na osłabienie euro i bardziej nerwowo handel, co może udzielać się naszej walucie. Również dziś UE ma ogłosić nowe sankcje na Rosję, podobno dotyczące wybranych osób, transportu, zakazu kupna rosyjskiego węgla za pewien czas.

Prezes NBP Adam Glapiński podkreślił, że podwyżka o 100 pb nie była przyśpieszeniem cyklu i nie należy jej interpretować jako próby wcześniejszego osiągnięcia docelowego poziomu stóp. Obecny poziom stopy referencyjnej 4,5% nie jest, zdaniem prezesa NBP, wcale wysoki. Nie mamy wątpliwości, że to jeszcze nie koniec podwyżek stóp procentowych. Jednak kolejny ruch stóp jednorazowo o 100 pb wymagałby kolejnego bardzo silnego skoku inflacji, a tego na razie nie przewidują nasze prognozy. Prezes NBP spodziewa się dalszego wzrostu inflacji w najbliższych miesiącach, ze szczytem w czerwcu. Nasze szacunki wskazują z kolei, że inflacja może się stabilizować w okolicy 11% do lipca-sierpnia. Najbardziej prawdopodobnym scenariuszem wydaje nam się podwyżka stóp NBP o 50 pb w maju i jeden albo dwa kolejne ruchy w tej samej skali w następnych miesiącach. W połowie roku dane o aktywności gospodarczej powinny już wskazywać na spowolnienie, co zmniejszy optymizm NBP co do odporności polskiej gospodarki i tym samym skłonność RPP do dalszych podwyżek stóp. Więcej w [Komentarzu ekonomicznym](#).

Polskie **rezerwy walutowe** spadły w marcu o 1,7 mld € do 142 mld €, co odpowiada 5 miesiącom importu i ok. 24% PKB. Wg naszych szacunków, wartość rezerw skorygowana o zmiany kursowe i po wyłączeniu złota i instrumentów SDR, spadła o ok. 3 mld € (blisko 2%), dwa razy bardziej niż w lutym i podobnie jak w styczniu. Potwierdza to, że bezpośrednie interwencje NBP na rynku w celu obrony waluty przed wyprzedzeniem na początku wojny w Ukrainie były dość ograniczone co do skali.

PiS złożył w Sejmie projekt ustawy o **zmianie konstytucji** wprowadzający m.in. wyjęcie wydatków na obronę spod limitu zadłużenia 60% PKB.

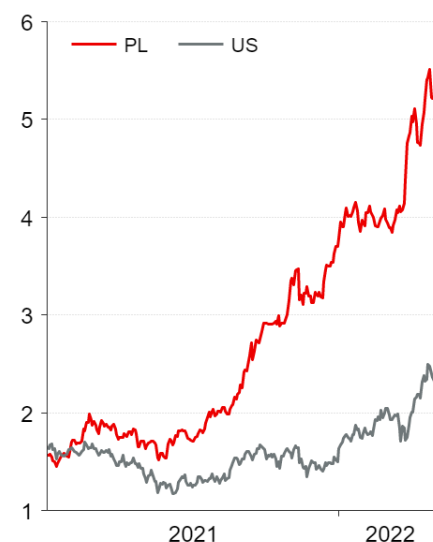
James Bullard, członek FOMC o opinii jastrzębia, powiedział, że do przeciwstawienia się tak wysokiej inflacji trzeba podnieść główną stopę procentową do 3,5% w II poł. roku, podczas gdy rynek widzi jej dojście do 2,5% na koniec br. Niemiecka produkcja przemysłowa wypadła nieco słabiej od oczekiwań w ujęciu r/r (3,2% zamiast 3,7%) z uwagi na niedobory komponentów. Sprzedaż detaliczna w strefie euro była zbliżona do oczekiwań (nieco słabsza m/m, nieco lepsza r/r) – warto odnotować niższe zakupy żywności (-0,5% m/m po styczniowym spadku o 0,2% m/m) i solidny wzrost zakupu paliw (3,2% m/m). Reakcją giełd były dalsze spadki. **EURUSD** był zmienny, ale nie wyszedł powyżej pasma wahań z poprzedniego dnia a na zamknięciu był poniżej 1,09 i dziś od rana kontynuuje stopniowy zjazd w dół.

EURPLN po intrygującym podejściu powyżej 4,66 po podwyżce stóp przez RPP, w czwartek zszedł o ponad 1 grosz poniżej poziomu sprzed tej decyzji. Ani słowa Adama Glapińskiego o tym, że Jerome Powell osobiście prosił o przekazanie, że Fed zapewni dostęp NBP do płynności w dolarach, ani zapewnienie o takim prowadzeniu polityki pieniężnej, które będzie wspierać złotego nie przedłużyły jednak spadku EURPLN po to co dokonało się już przed początkiem konferencji prasowej.

Pozostałe waluty CEE: czeska korona traciła trzeci dzień z rzędu do euro, ale póki co w sumie o jedyne 0,7%. W tym czasie forint stracił 2,5% do euro. Węgierski bank centralny zostawił tygodniową stopę depozytową trzeci tydzień na poziomie 6,15%. Rezerwy walutowe Węgier wzrosły w marcu o ok. 2% do 37 mld € a czeskie o 0,6% do 157,6 mld €. USDRUB poniżej 80.

Na **rynku stopy procentowej** znacząca wyprzedaż polskich obligacji z przesunięciem całej krzywej o ok. 25 pb i wzrostem krzywej swapowej dochodzącym na krótkim końcu do 20 pb. Wzrosty rentowności na rynkach bazowych były zdecydowanie mniejsze (3 pb na 10L Bundzie, 6 pb na UST). Rynek finansowy po konferencji zaczął jeszcze agresywniej wyceniać podwyżki z FRA1x4 na poziomie 6,23%, czyli 97 punktów powyżej obecnego WIBORu i FRA6x9 na 6,70%. Naszym zdaniem jednak ruchy RPP nie będą ani tak szybkie, ani tak mocne. Prezes NBP zapytany o to co zamierza zrobić obligacjami w portfelu NBP zapadającymi pod koniec kwietnia (ponad 7 mld zł) stwierdził, że reinwestycja wchodzi w grę, ale na decyzję jest jeszcze czas.

Rentowności obligacji 10L, %



Źródło: Refinitiv Datastream, 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	4.6361	CZKPLN	0.1888
USDPLN	4.2658	HUFPLN*	1.2116
EURUSD	1.0866	RUBPLN	0.0547
CHFPLN	4.5624	NOKPLN	0.4839
GBPPLN	5.5696	DKKPLN	0.6231
USDCNY	6.3588	SEKPLN	0.4511

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

07/04/2022

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.6238	4.6661	4.6594	4.6394	4.6478
USDPLN	4.2318	4.2782	4.2689	4.2568	4.2727
EURUSD	1.0863	1.0938	1.0913	1.0897	-

Rynek stopy procentowej

07/04/2022

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS1023 (2L)	6.22	26
DS0726 (5L)	6.39	30
DS0432 (10L)	5.84	24

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	6.47	24	2.06	0	-0.07	2
2L	6.42	20	2.69	-1	0.65	3
3L	6.15	18	2.80	-1	0.94	4
4L	5.88	16	2.78	2	1.07	3
5L	5.70	14	2.73	2	1.13	3
8L	5.28	10	2.70	5	1.27	3
10L	5.13	7	2.67	4	1.35	3

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	4.45	74
T/N	4.55	32
SW	4.58	33
2W	4.58	32
1M	4.62	32
3M	5.26	34
6M	5.46	27
1Y	5.64	34

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	6.22	26
3x6	6.68	24
6x9	6.71	18
9x12	6.64	13
3x9	6.89	21
6x12	6.93	16

Miary ryzyka fiskalnego

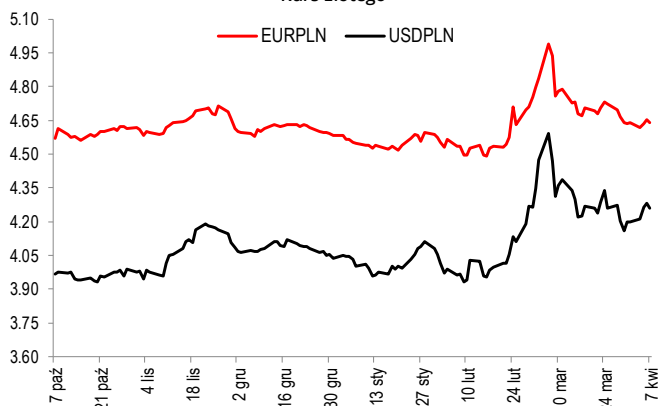
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	76	0	516	21
Francja	14	0	54	0
Węgry	97	0	600	1
Hiszpania	43	0	99	-1
Włochy	54	0	166	-2
Portugalia	30	0	92	-2
Irlandia	14	0	64	-2
Niemcy	10	0	-	-

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

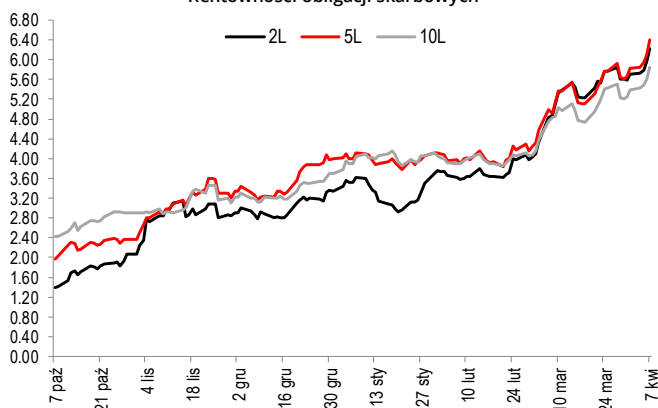
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

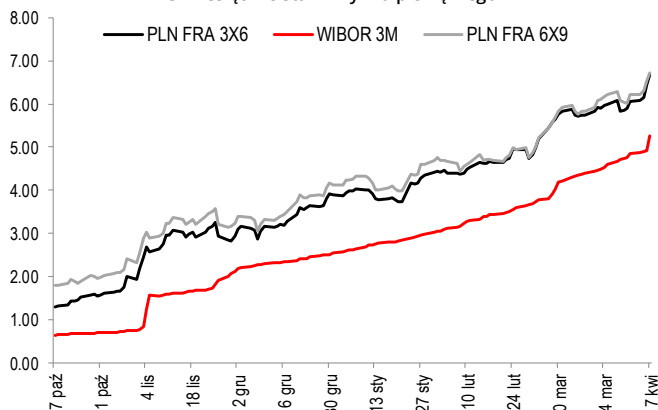
Kurs złotego



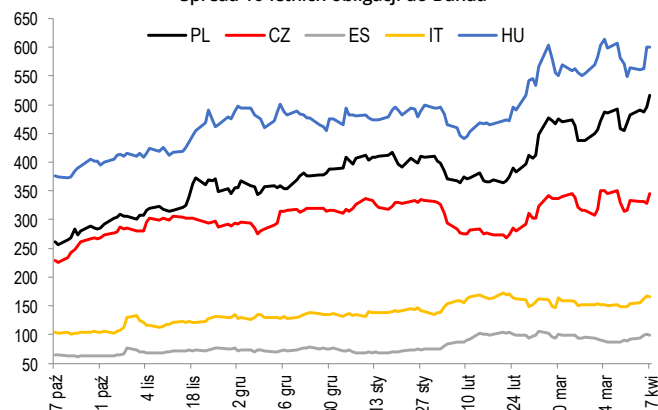
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	SANTANDER			
PIĄTEK (1 kwietnia)								
09:00	PL	PMI przemysł	III	pkt	53.1	52.0	52.7	54.7
09:55	DE	PMI przemysł	III	pkt	57.6	-	56.9	58.4
10:00	EZ	PMI przemysł	III	pkt	57.0	-	56.5	58.2
10:00	PL	Inflacja	III	% r/r	10.1	10.0	10.9	8.5
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	III	% r/r	6.7	-	7.5	5.9
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	III	tys.	490	-	431	750
14:30	US	Stopa bezrobocia	III	%	3.7	-	3.6	3.8
16:00	US	ISM przemysł	III	pkt	58.5	-	57.1	58.6
PONIEDZIAŁEK (4 kwietnia)								
08:00	DE	Eksport	II	% m/m	2.0	-	6.4	-3.0
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	II	% m/m	-2.2	-	-2.1	-2.2
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	II	% m/m	-0.6	-	-0.5	1.5
WTOREK (5 kwietnia)								
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	1.9	-	4.5	7.1
09:55	DE	PMI usługi	III	pkt	55.0	-	56.1	55.8
10:00	EZ	PMI usługi	III	pkt	54.8	-	55.6	55.5
16:00	US	ISM usługi	III	pkt	58.6	-	58.3	56.5
ŚRODA (6 kwietnia)								
	PL	Decyzja RPP		%	4.00	4.25	4.50	3.50
03:45	CN	PMI usługi	III	pkt	49.8	-	42.0	50.2
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	II	% m/m	-0.1	-	-2.2	2.3
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	2.5	-	-0.3	4.0
20:00	US	Minutes FOMC	16.03.2022					
CZWARTEK (7 kwietnia)								
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	II	% m/m	0.2	-	0.2	1.4
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	0.6	-	0.3	0.2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	199	-	166	171
15:00	PL	Konferencja prasowa prezesa NBP						
PIĄTEK (8 kwietnia)								
09:00	HU	Inflacja	III	% r/r	8.8	-	-	8.3

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