

Tygodnik ekonomiczny

Nierównowagi rosną

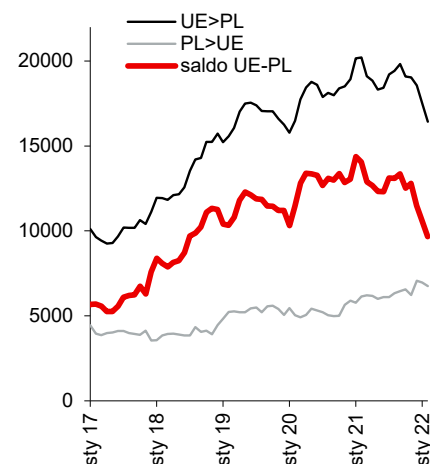
Co w gospodarce:

- Tuż po weekendzie tematem numer 1 będzie **wynik pierwszej rundy wyborów prezydenckich we Francji**. Ostateczne rozstrzygnięcie poznamy zapewne dopiero w drugiej rundzie za dwa tygodnie, ale wynik weekendowego głosowania może istotnie wpływać na prawdopodobieństwo dalszych scenariuszy i przez to na nastroje rynkowe. W ostatnich tygodniach przewaga w sondażach Emmanuela Macrona nad Marine Le Pen zaczęła się dość szybko zawężać, wczoraj pojawił się nawet pierwszy sondaż, w którym szanse Le Pen zrównały się z Macronem w drugiej rundzie. Informacje z Francji mogą mieć duży wpływ na kurs euro, a pośrednio także na złoto.
- Kalendarz publikacji ekonomicznych niespecjalnie bogaty, ale znajdują się w nim ważne pozycje. Na pierwszym planie będą **dane o marcowej inflacji** w wielu krajach: w poniedziałek Czechy, wtorek Niemcy i USA, piątek Polska. Krajowa inflacja wg wstępnego odczytu wzrosła w marcu do 10,9% r/r i spodziewamy się, że finalne dane potwierdzą ten poziom oraz fakt, że obok skokowego wzrostu cen paliw, energii i żywności utrzymała się też tendencja wzrostowa inflacji bazowej.
- Poznamy też **wyniki polskiego bilansu płatniczego** za luty (środa), który pokaże zapewne kolejne mocne pogorszenie salda obrotów bieżących (nasza prognoza -2,4 mld €, konsensus -2 mld €; saldo 12-miesięczne do ok. -1,6% PKB). Słaby wynik to nie tylko pochodna deficytu w obrotach towarowych i mniejszej nadwyżki w usługach, ale też słabnącego napływu funduszy UE – w lutym bilans przepływu netto tych środków był dla Polski ujemny (-280 mln €; więcej wysłaliśmy niż otrzymaliśmy) i najgorszy od grudnia 2015.
- Rosnąca inflacja, rosnący deficyt obrotów bieżących i spodziewany wzrost deficytu fiskalnego to, wbrew wczorajszym zapewnieniom prezesa NBP, emanacja **rosnących nierównowag makroekonomicznych w polskiej gospodarce**.
- W czwartek **decyzja EBC**. Raczej nie przyniesie zasadniczej zmiany retoryki ani nowych sugestii nt przyspieszenia zmian w polityce pieniężnej.
- Pod koniec tygodnia aktywność rynkowa będzie zamierać w związku z okresem przedświątecznym, w niektórych krajach piątek jest już dniem wolnym.

Co na rynkach:

- Kurs EURPLN już ponad tydzień waha się w przedziale 4.61-4.66. Próby wyraźniejszego umocnienia złotego okazały się niezbyt udane i przejściowe, nawet mocna podwyżka stóp o 100pb i jastrzębi przekaz z NBP nie przesunęły trwale punktu równowagi. To w dużym stopniu zasługa niekorzystnego otoczenia (czeska korona i forint radziły sobie jeszcze gorzej). **Naszym zdaniem ryzyka na najbliższy tydzień są bardziej po stronie osłabienia niż wzmocnienia PLN**: słabe wyniki bilansu płatniczego, EBC zwlekający ze zwrotem na stronę ostrzejszej polityki, a wcześniej być może ciężące na kursie euro wyniki francuskich wyborów, raczej nie będą sprzyjały krajowej walucie. Niewykluczone, że EURPLN znów zbliży się do 4,70.
- **Na rynku obligacji trudno na razie wskazać co miałyby zatrzymać wzrostową tendencję rentowności**. Oczekiwania rynkowe dot. przyszłych podwyżek stóp RPP jeszcze się wzmocniły, obligacje na rynkach bazowych tracą. We wtorek MF organizuje aukcję obligacji, która będzie ważnym testem nastrojów. Planowana podaż to 2-4 mld zł, co nie wydaje się dużą kwotą biorąc pod uwagę ogromne wykupy papierów w tym miesiącu (ponad 20 mld zł). Jednak popyt na polskie obligacje w ostatnim okresie jest wyraźnie słaby i MF zapewne też tak to odbiera, czego efektem jest plasowanie coraz większej podaży SPW poza rynkiem (przekazywanie obligacji bezpośrednio różnym instytucjom publicznym – od początku roku w sumie 8 mld zł). Potrzeby pożyczkowe netto budżetu w tym roku mogą być naszym zdaniem o ok. 60 mld zł większe niż pierwotnie planowane, co prędzej czy później wymusi większe podaże SPW na rynku pierwotnym. Pytanie kto te emisje kupi i po jakiej cenie jest teraz jednym z ciekawszych.

Przepływy finansowe Polska-UE,
12-mies. suma krocząca, mln EUR

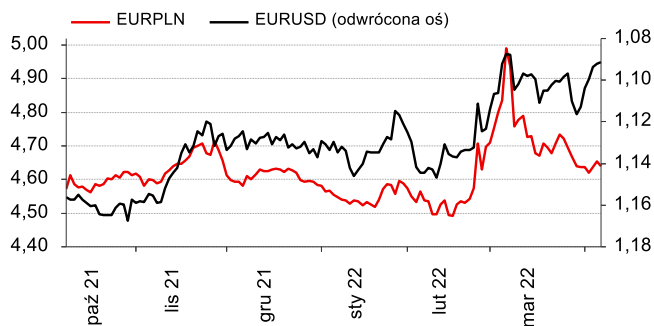


Źródło: MF, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

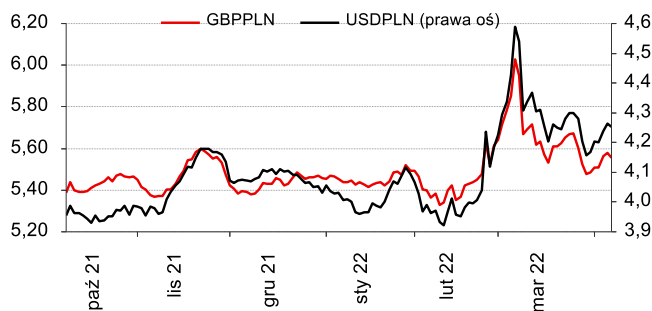
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 691 393 119
 Marcin Luzziński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



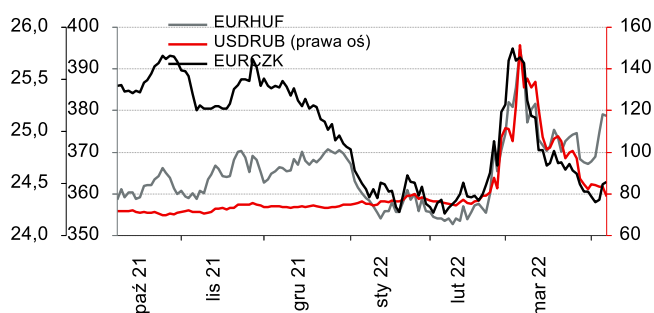
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



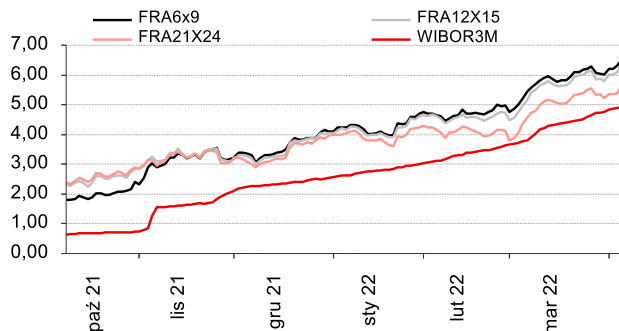
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



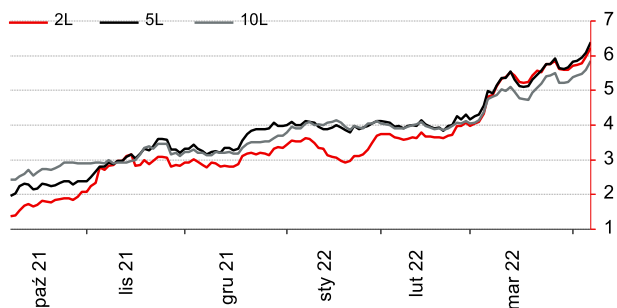
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



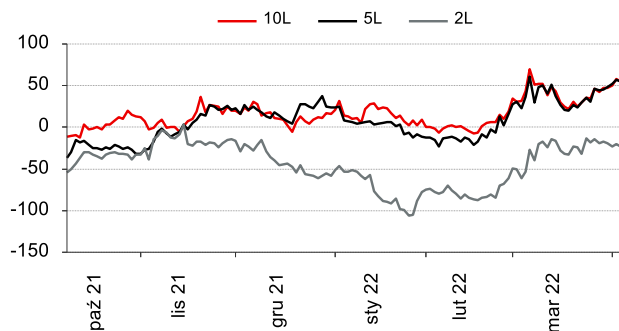
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



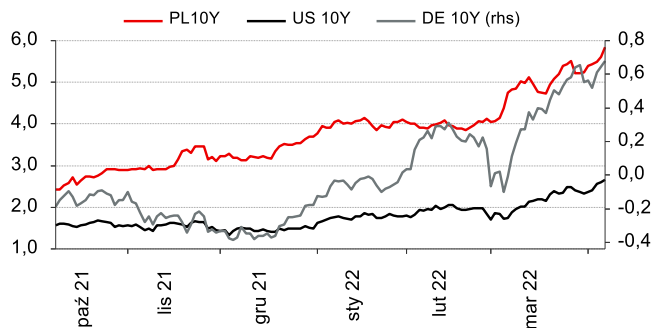
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



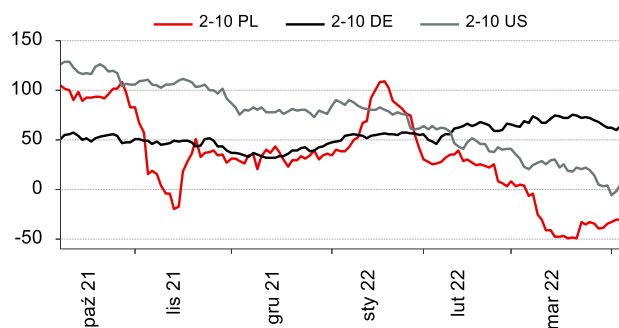
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności 10-letnich obligacji



Source: Refinitiv Datastream, Santander

Nachylenie krzywych dochodowości



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	SANTANDER		
PONIEDZIAŁEK (11 kwietnia)							
09:00	CZ	Inflacja	III	% r/r	12.2	-	11.1
WTOREK (12 kwietnia)							
08:00	DE	Inflacja HICP	III	% m/m	2.5	-	0.9
11:00	DE	ZEW	IV	pkt	-35.0	-	-21.4
14:30	US	Inflacja	III	% m/m	1.2	-	0.8
ŚRODA (13 kwietnia)							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	II	% m/m	0.0	-	0.0
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	II	mln €	-2049	-2395	-64
14:00	PL	Bilans handlowy	II	mln €	-1541	-1503	-1186
14:00	PL	Eksport	II	mln €	26094	26368	24669
14:00	PL	Import	II	mln €	27670	27871	25855
CZWARTEK (14 kwietnia)							
13:45	EZ	Decyzja EBC	14.04.2022	%	0.0	-	0.0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	200	-	166
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	III	% m/m	0.5	-	0.3
16:00	US	Indeks Michigan	IV	pkt	58.8	-	59.4
PIĄTEK (15 kwietnia)							
10:00	PL	Inflacja	III	% r/r	10.9	10.9	8.5
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	III	% m/m	0.4	-	0.5

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

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