

# Codziennik

## Francja nowym źródłem niepewności

Macron wygrywa pierwszą turę we Francji, ale z relatywnie małą przewagą  
Światowy indeks cen żywności: rekordowy poziom po rekordowym wzroście  
EURUSD i ceny ropy coraz niżej

**Dzisiaj** przed rynkami zadanie wpisania w ceny scenariuszy, które zarysowały się po pierwszej turze wyborów prezydenckich we Francji. Zwycięstwo Emmanuela Macrona (ok. 28% głosów wg exit polls) dokonało się na tyle małą przewagą głosów, że druga tura za dwa tygodnie, w której prawdopodobnie zmierzy się z Marine Le Pen (ok. 23% głosów), nie wydaje się być tylko formalnością. Wg exit polls trzecie miejsce zajął Jean-Luc Mélenchon (ok. 21% głosów), który ma szansę przegonić Le Pen i wejść do drugiej rundy. Oboje: Le Pen i Mélenchon są kandydatami antyunijnymi i ich zwycięstwo może osłabić jedność EU. Dlatego wyniki wyborów mogą odbić się na rynkach walutowych. Z drugiej strony jest kilka czynników sugerujących stabilizację wartości euro. Dziś w kalendarzu publikacji ekonomicznych tylko czeska inflacja. Wchodzimy w tydzień świąteczny, więc zapewne aktywność na rynkach będzie stopniowo się obniżać. Obecność posiedzenia EBC w kalendarzu naszym zdaniem również powinna stabilizować rynki - raczej nie przyniesie ono zasadniczej zmiany retoryki (podwyżki stóp wciąż daleko), więc i po decyzji zmienność powinna być niska. Czynnikiem destabilizującym może okazać się rozwój konfliktu na Ukrainie.

**S&P obniżyła rating kredytowy Rosji** do Selective Default, co oznacza, że kraj nie jest w stanie regulować wszystkich swoich zobowiązań.

**Bank Światowy obniżył prognozę wzrostu PKB Polski** do 3,9% z 4,7% w 2022 r. Rewizja wynika z rosyjskiej inwazji na Ukrainę, a głównymi kanałami transmisji szoku będą wyższe ceny surowców, niższy popyt zewnętrzny ze strefy euro i pogorszenie zaufania. Prognoza na 2023 r. wskazuje na wzrost o 3,6%. Zdaniem instytucji PKB Ukrainy może obniżyć się o 45%, a Rosji o 11%.

Odkąd **minutes z posiedzeń RPP** pojawiają się już po kolejnych decyzjach Rady, ich wartość z punktu widzenia ustalania poglądów i planów polskich bankierów centralnych znacznie spada. Z piątkowego raportu opisującego przebieg dyskusji w marcu warto wyciągnąć zapis o ujemnym wpływie na konsumpcję utrzymującą się wysokiej inflacji, rozważania nad negatywnym i pozytywnym wpływem wojny na polską koniunkturę (po pozytywnej stronie wymieniono wzrost podaży pracy i popytu na towary i usługi ze strony migrantów, dodatkowe nakłady inwestycyjne na ich akomodację oraz nakłady na obronność).

W marcu **globalny indeks cen żywności FAO** podskoczył o 12,6% m/m i był to najmocniejszy wzrost w skali miesięcznej od 1990 r. Wzrosły wszystkie składowe indeksy, ale najmocniej oleje (o 23,2% m/m) i zboża (o 17,1% m/m) co ma związek z tym, że Ukraina i Rosja są dużymi eksporterami produktów żywnościowych z tych grup. Wzrost globalnych cen żywności będzie się też przekładał na ceny żywności w Polsce, które naszym zdaniem przez cały rok będą wykazywały dwucyfrową dynamikę

Na koniec tygodnia zobaczyliśmy niewielkie zmiany głównych indeksów giełdowych. **EURUSD** przedłużył trend spadkowy do 1.085. EURCHF znów obronił się przed spadkiem poniżej 1,015. Ropa Brent drugi dzień z rzędu szukała możliwości przejścia poniżej 100\$ za baryłkę, ale dziś rano jest już 2 dolary wyżej.

**EURPLN** po czwartkowym zamknięciu poniżej 4,64 pozostawał w piątek głównie poniżej tego poziomu a próba wybicia powyżej nic nie dała. Już ponad tydzień kurs waha się w przedziale 4.61-4.66. Jednak w ostatnim czasie również próby wyraźniejszego umocnienia złotego okazały się niezbyt udane i przejściowe. Naszym zdaniem ryzyka na ten 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.

**Pozostałe waluty CEE:** CZK i HUF mocniejsze do euro, choć miały powody do osłabienia. Węgierska inflacja w marcu pierwszy raz od lipca ub.r. zaskoczyła w dół. Minutes z posiedzenia CNB w piątek pokazały, że tylko jeden członek zarządu banku, Vojtech Benda, poparł prezesa Jiriego Rusnoka w ocenie, że dla szybkiego zbitcia inflacji należałoby umocnić koronę interwencjami a pozostałych pięciu nie czuło takiej potrzeby, z tego dwóch nie poparło też dokonanej podwyżki stóp o 50 pb. Mimo to korona była nieco mocniejsza od euro, forinta i złotego. EURHUF tym razem nie wyznaczył wyższego szczytu. Bank Rosji obniżył stopy proc. o 300 pb do 17% (przed wojną wynosiła 9,5%). Mimo trwającej agresji Rosji na Ukrainę i regularnego ogłaszania nowych sankcji rubel wrócił do pasma wahań ze stycznia a w piątek nawet jeszcze zyskał.

Na **rynku stopy procentowej** ciąg dalszy poważnej wyprzedaży polskich papierów (rentowność w górę o 23-27 pb a spread do Bundu o 20 pb do 534 pb. Do tego na rynku pieniężnym agresywniejsza wycena dalszych podwyżek doprowadziła do nieco większej wyceny późniejszych obniżek - różnica między stawką FRA21x24 a 1x4 spadła w tydzień z -23 pb do -29 pb. 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. Już jutro MF organizuje aukcję obligacji, która będzie ważnym testem nastrojów. Planowana podaż określona wstępnie dość ostrożnie na 2-4 mld zł została jeszcze okrojona przez ministerstwo do 1-4 mld zł.

Globalny indeks cen żywności FAO, średnia 2014-2016 = 100, przemnożony przez USDPLN



Źródło: FAO, Bloomberg, 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 | 4.6337 | CZKPLN  | 0.1893 |
| USDPLN | 4.2553 | HUFPLN* | 1.2160 |
| EURUSD | 1.0888 | RUBPLN  | 0.0534 |
| CHFPLN | 4.5442 | NOKPLN  | 0.4873 |
| GBPPLN | 5.5309 | DKKPLN  | 0.6230 |
| USDCNY | 6.3711 | SEKPLN  | 0.4498 |

\*za 100HUF

### Poprzednia sesja na rynku FX

08/04/2022

|        | min    | max    | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.6238 | 4.6477 | 4.6348   | 4.6342 | 4.6405 |
| USDPLN | 4.2528 | 4.2804 | 4.2690   | 4.2607 | 4.2703 |
| EURUSD | 1.0835 | 1.0891 | 1.0853   | 1.0872 | -      |

## Rynek stopy procentowej

08/04/2022

### Obligacje na rynku międzybankowym

| Benchmark (termin) | %    | Zmiana (pb) |
|--------------------|------|-------------|
| DS1023 (2L)        | 6.47 | 26          |
| DS0726 (5L)        | 6.62 | 23          |
| DS0432 (10L)       | 6.10 | 26          |

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

| Termin | PL   |                | US   |                | EZ    |                |
|--------|------|----------------|------|----------------|-------|----------------|
|        | %    | Zmiana<br>(pb) | %    | Zmiana<br>(pb) | %     | Zmiana<br>(pb) |
| 1L     | 6.59 | 11             | 2.10 | 4              | -0.02 | 5              |
| 2L     | 6.58 | 15             | 2.75 | 6              | 0.72  | 8              |
| 3L     | 6.32 | 17             | 2.85 | 6              | 1.02  | 8              |
| 4L     | 6.07 | 20             | 2.83 | 5              | 1.14  | 7              |
| 5L     | 5.89 | 19             | 2.79 | 6              | 1.20  | 6              |
| 8L     | 5.47 | 19             | 2.76 | 6              | 1.32  | 5              |
| 10L    | 5.33 | 20             | 2.73 | 6              | 1.40  | 4              |

### Stawki WIBOR

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N    | 4.40 | -5          |
| T/N    | 4.55 | 0           |
| SW     | 4.59 | 1           |
| 2W     | 4.59 | 1           |
| 1M     | 4.66 | 4           |
| 3M     | 5.32 | 6           |
| 6M     | 5.58 | 12          |
| 1Y     | 5.75 | 11          |

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

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| 1x4    | 6.30 | 7           |
| 3x6    | 6.75 | 8           |
| 6x9    | 6.83 | 12          |
| 9x12   | 6.83 | 19          |
| 3x9    | 6.98 | 10          |
| 6x12   | 7.08 | 16          |

### Miary ryzyka fiskalnego

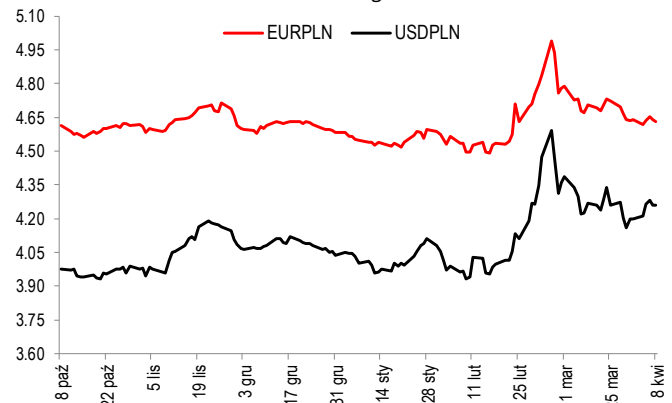
| Kraj       | CDS 5Y USD |             | Spread 10L* |             |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość    | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 76         | 0           | 539         | 22          |
| Francja    | 14         | 0           | 56          | 2           |
| Węgry      | 97         | 0           | 622         | 22          |
| Hiszpania  | 43         | 0           | 98          | -1          |
| Włochy     | 54         | 0           | 165         | -1          |
| Portugalia | 30         | 0           | 93          | 1           |
| Irlandia   | 14         | 0           | 60          | -3          |
| Niemcy     | 10         | 0           | -           | -           |

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

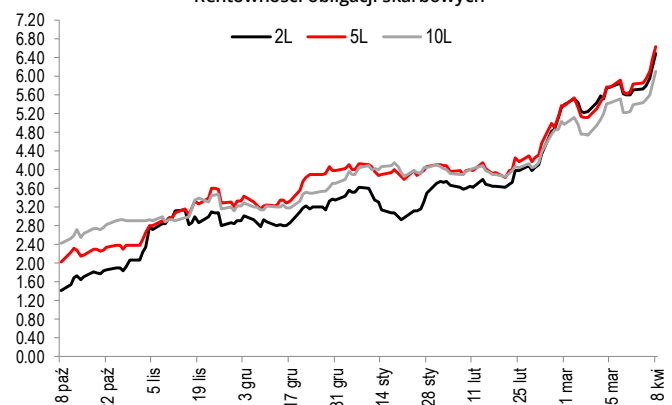
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

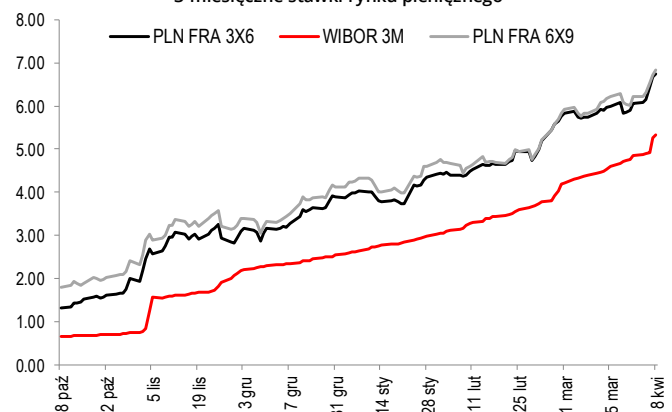
### Kurs złotego



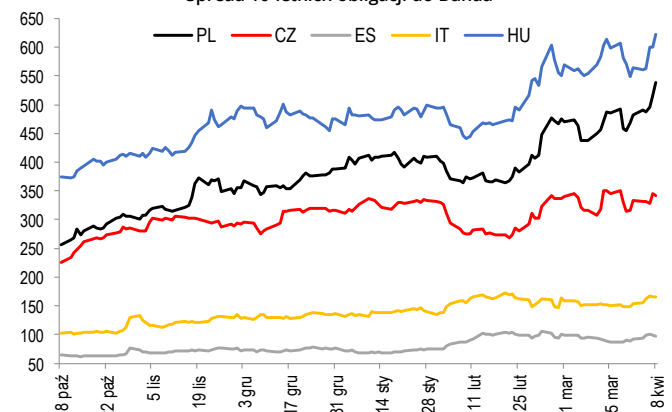
### Rentowności obligacji skarbowych



### 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



### Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS<br>W-WA               | KRAJ | WSKAŹNIK                   | OKRES      | PROGNOZA |           | REALIZACJA | OSTATNIA<br>WARTOŚĆ* |
|----------------------------|------|----------------------------|------------|----------|-----------|------------|----------------------|
|                            |      |                            |            | RYNEK    | SANTANDER |            |                      |
| PIĄTEK (8 kwietnia)        |      |                            |            |          |           |            |                      |
| 09:00                      | HU   | Inflacja                   | III        | % r/r    | 8.8       | -          | 8.5                  |
| 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.     | 200.0     | -          | 166.0                |
| 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       | -                    |
| 15:15                      | US   | Produkcja przemysłowa SA   | III        | % m/m    | 0.4       | -          | 0.5                  |

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