

# Codziennik

## Pogłębienie deficytu na rachunku bieżącym

Dzisiaj ważny etap ewentualnej reelekcji prezesa NBP Adama Glapińskiego, dane C/A Sura i Kotecki: stopy pójdą jeszcze wyżej  
Obligacje mocniejsze, sprzedaż na aukcji dobiła do limitu

**Dzisiaj** sejmowa Komisja Finansów Publicznych ma zaopiniować kandydaturę Adama Glapińskiego na kolejną kadencję w fotelu prezesa NBP. Możliwe zatem, że głosowanie Sejmu w tej sprawie odbędzie się jeszcze przed Wielkanocą. Dziś poznamy też wyniki polskiego bilansu płatniczego za luty, który pokaże zapewne mocne pogorszenie salda obrotów bieżących (wg nas saldo 12-miesięczne spadnie 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. Jesteśmy też już tylko dzień od posiedzenia EBC i zaraz święta (w wielu krajach piątek jest dniem wolnym) a to może prowadzić do uspokojenia notowań i zmniejszania się obrotów na rynkach.

**Rafał Sura i Ludwik Kotecki z RPP** powiedzieli wczoraj, że podwyżki stóp będą kontynuowane w najbliższych miesiącach. Zdaniem Koteckiego inflacja będzie wyższa od prognoz NBP (NBP prognozuje inflację średnio 10,8% w 2022 r.), a wg Rafała Sury luzowanie polityki fiskalnej, w tym „tarcze antyinflacyjne” przesuwają docelowy poziom stóp w górę. Spodziewamy się wydłużenia „tarczy antyinflacyjnej”, ale gdyby do tego nie doszło, nasza prognoza wskazywałaby na średnią inflację na poziomie 11,5% w 2022 r. Spodziewamy się dwóch podwyżek stóp po 50 pb w tym roku.

**Inflacja CPI w USA** wyniosła w marcu w ujęciu m/m tyle ile oczekiwał rynek, 1,2%. Pozostałe istotne miary rozminęły się z oczekiwaniami, ale nie dały jednoznacznego sygnału dla Fed: dynamika r/r była oczko wyższa od konsensusu, 8,5%, podczas gdy dynamika r/r inflacji bazowej oczko niższa, 6,5%. Szczególnie silnie wzrosły ceny energii, o 11% m/m. Przy tak narastającej inflacji realna dynamika średniej tygodniowej płacy spadła w marcu z -2,2% r/r do -3,6% r/r co powinno tłumić inflację bazową w II poł. br. Szybciej, bo już w II kw. br., będzie na nią działać negatywnie efekt bazy. **Niemiecka inflacja** wyniosła tyle ile jej wcześniejszy wstępny szacunek, 7,3% r/r, przy czym inflacja bazowa podeszła z 3% r/r do 3,4% i obciążona jest dalszym ryzykiem wzrostu w miarę przekładania się presji z cen energii i żywności na resztę koszyka.

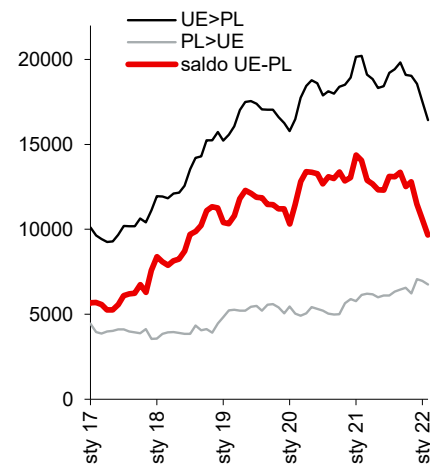
**Niemiecki wskaźnik ZEW** spadł mniej niż ожидало, ale i tak pokazał najslabszą ocenę bieżącej sytuacji od maja 2021 r. W szczegółach raportu można się doszukać, że ankietowani inwestorzy zakładają uspokojenie w dalszych odczytach inflacji w strefie euro, Niemiec, USA i Chin. Wskaźnik oczekiwań co do krótkoterminowych stóp procentowych znalazł się najwyższy od ponad 10 lat a w przypadku strefy euro i najwyższy od 2004 r. dla USA. Nastroje pogorszyły się też wśród małych przedsiębiorstw amerykańskich. **Indeks NFIB** ostatnio był niżej tylko w najgorszym miesiącu pandemii (kwiecień 2020 r.) i w tym odczycie padł rekord miesięcznego ubytku firm, które uważają, że perspektywy gospodarcze są pozytywne (odsetek spadł o 49 pp). Badanie sugeruje, że geopolityka i wysoka inflacja już odbijają się na popycie krajowym i całym wzroście PKB w USA.

**EURUSD** utrzymał się w pobliżu 1,09, ale EURCHF kontynuował spadek tym razem przebijając się poniżej 1,01. Innymi symptomami awersji do ryzyka były słabe giełdy, odbicie cen złota o ponad 1%, srebra o 3% i ropy o ponad 6% (baryłka Brent wróciła na 105\$ - zwykle negatywne doniesienia gospodarcze prowadzą do spadku cen ropy, ale jeśli przyczyną niepokoju są doniesienia z wojny w Ukrainie i w perspektywie dalsze sankcje na Rosję, ważnego światowego dostawcę surowców energetycznych, to reakcja ceny ropy jest zwykle w górę). Przyczyną awersji były sygnały od Rosji o utknięciu negocjacji z Ukrainą w martwym punkcie i podsycanie przekonania, że w najbliższych dniach ruszy rosyjska ofensywa ze wschodu. Zaniepokojenie nie przeniosło się jednak na waluty naszego regionu. Chwilę oddechu miały też wczoraj rynki długu.

**EURPLN** wrócił do 4,64. Dzisiejsze dane o bilansie płatniczym mogą przynieść negatywny przekaz dla złotego. **Pozostałe waluty CEE:** EURHUF i EURCZK prawie się nie ruszyły.

Na **rynku stopy procentowej** dla odmiany umocnienie obligacji w Polsce i na rynkach bazowych – Krzywa w USA opadła o 10-14 pb, polska o ok. 10 pb a niemiecka o 3-6 pb. Odpuściła też trochę wycena przyszłych poziomów stóp procentowych zawarta w stawkach FRA – te sięgające na rok i więcej do przodu obniżyły się w dzień o ok. 15 pb. Sprzedaż na aukcji obligacji dobiła do górnego limitu podaży ustalonego wcześniej przez Ministerstwo Finansów, 4 mld zł do czego doszło też 0,6 mld zł zaakceptowanych ofert niekonkurencyjnych, czyli też dochodzące do limitu 15%. Przed aukcją, widząc tempo wzrostu polskich rentowności obawialiśmy się o popyt na aukcji. Tymczasem ten dopisał a do tego nie widać było, żeby zaraz po aukcji rynek stał się ociężały, co jest dobrym znakiem, choć akurat nastroje na rynkach bazowych były pozytywne i umacniał się też dług innych krajów naszego regionu.

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](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 | 4.6402 | CZKPLN  | 0.1895 |
| USDPLN | 4.2783 | HUFPLN* | 1.2182 |
| EURUSD | 1.0836 | RUBPLN  | 0.0516 |
| CHFPLN | 4.5898 | NOKPLN  | 0.4863 |
| GBPPLN | 5.5692 | DKKPLN  | 0.6237 |
| USDCNY | 6.3663 | SEKPLN  | 0.4496 |

\*za 100HUF

### Poprzednia sesja na rynku FX

12/04/2022

|        | min    | max    | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.6340 | 4.6682 | 4.6571   | 4.6384 | 4.6626 |
| USDPLN | 4.2586 | 4.2977 | 4.2802   | 4.2724 | 4.2926 |
| EURUSD | 1.0849 | 1.0903 | 1.0878   | 1.0851 | -      |

## Rynek stopy procentowej

12/04/2022

### Obligacje na rynku międzybankowym

| Benchmark (termin) | %    | Zmiana (pb) |
|--------------------|------|-------------|
| DS1023 (2L)        | 6.62 | -9          |
| DS0726 (5L)        | 6.72 | -9          |
| DS0432 (10L)       | 6.18 | -11         |

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

| Stawki IRS na rynku międzybankowym |      |             |      |             |       |             |
|------------------------------------|------|-------------|------|-------------|-------|-------------|
| Termin                             | PL   |             | US   |             | EZ    |             |
|                                    | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) | %     | Zmiana (pb) |
| 1L                                 | 6.66 | -2          | 2.07 | -3          | -0.02 | -2          |
| 2L                                 | 6.58 | -7          | 2.64 | -8          | 0.73  | -5          |
| 3L                                 | 6.33 | -8          | 2.74 | -10         | 1.03  | -6          |
| 4L                                 | 6.08 | -8          | 2.74 | -10         | 1.17  | -5          |
| 5L                                 | 5.90 | -9          | 2.73 | -10         | 1.25  | -3          |
| 8L                                 | 5.51 | -6          | 2.75 | -7          | 1.40  | -1          |
| 10L                                | 5.35 | -9          | 2.75 | -7          | 1.49  | 0           |

### Stawki WIBOR

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N    | 4.25 | -2          |
| T/N    | 4.48 | -3          |
| SW     | 4.57 | -1          |
| 2W     | 4.59 | 0           |
| 1M     | 4.70 | 3           |
| 3M     | 5.43 | 6           |
| 6M     | 5.73 | 8           |
| 1Y     | 5.92 | 7           |

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

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| 1x4    | 6.44 | 5           |
| 3x6    | 6.84 | -1          |
| 6x9    | 6.91 | -4          |
| 9x12   | 6.86 | -6          |
| 3x9    | 7.09 | 0           |
| 6x12   | 7.12 | -4          |

### Miary ryzyka fiskalnego

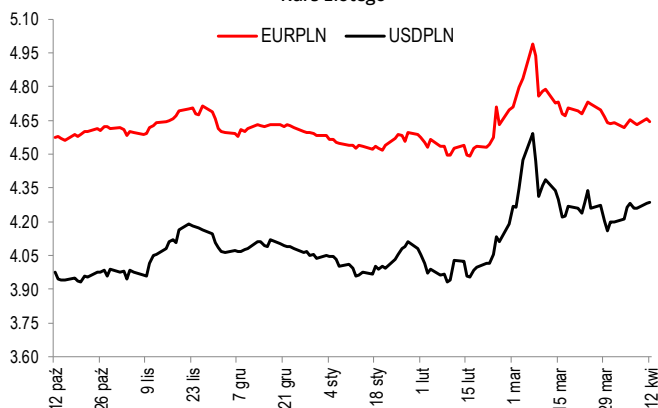
| Kraj       | CDS 5Y USD |             | Spread 10L* |             |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość    | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     | 78         | 0           | 539         | -8          |
| Francja    | 14         | 0           | 51          | 1           |
| Węgry      | 97         | 0           | 608         | -12         |
| Hiszpania  | 42         | -1          | 92          | -2          |
| Włochy     | 52         | -1          | 167         | 2           |
| Portugalia | 30         | 0           | 87          | -3          |
| Irlandia   | 14         | 0           | 61          | 0           |
| Niemcy     | 10         | 0           | -           | -           |

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

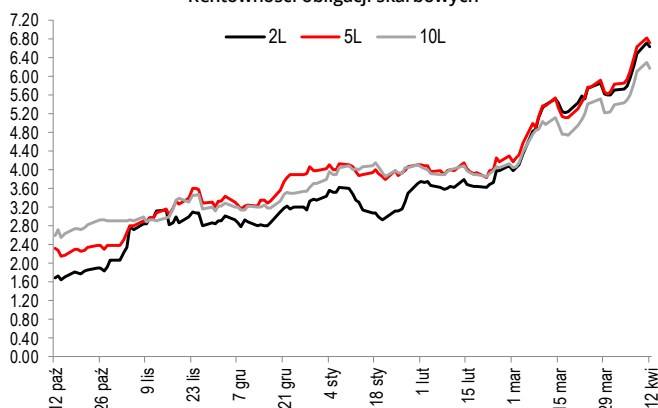
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

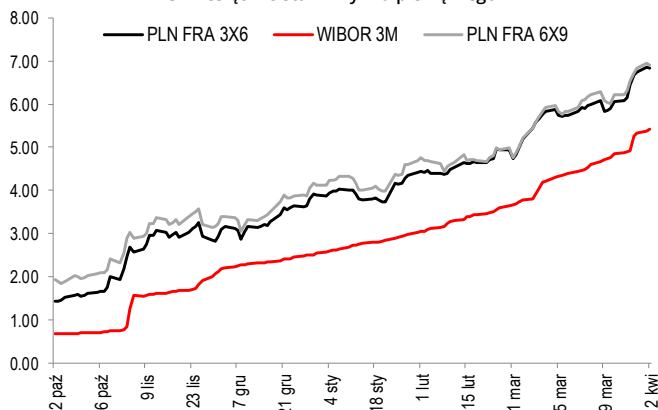
## Kurs złotego



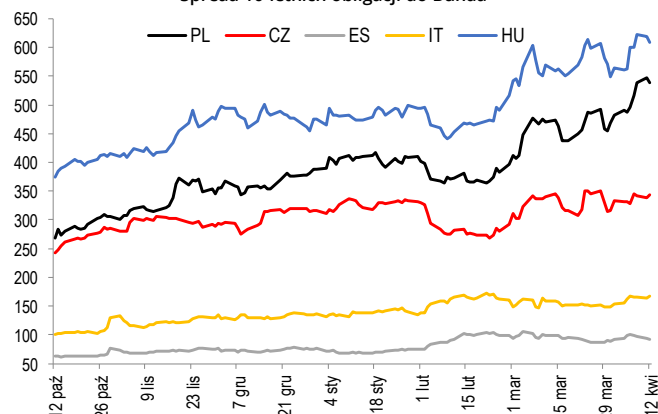
## Rentowności obligacji skarbowych



## 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      | -          | 12.7                 |
| WTOREK (12 kwietnia)       |      |                            |            |          |           |            |                      |
| 08:00                      | DE   | Inflacja HICP              | III        | % m/m    | 2.5       | -          | 2.5                  |
| 11:00                      | DE   | ZEW                        | IV         | pkt      | -35.0     | -          | -30.8                |
| 14:30                      | US   | Inflacja                   | III        | % m/m    | 1.2       | -          | 1.2                  |
| ŚRODA (13 kwietnia)        |      |                            |            |          |           |            |                      |
| 14:00                      | PL   | Saldo obrotów bieżących    | II         | mln €    | -2049     | -2395      | -                    |
| 14:00                      | PL   | Bilans handlowy            | II         | mln €    | -1541     | -1503      | -                    |
| 14:00                      | PL   | Eksport                    | II         | mln €    | 26094     | 26368      | -                    |
| 14:00                      | PL   | Import                     | II         | mln €    | 27670     | 27871      | -                    |
| 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