

Codziennik

Spora strata złotego i polskich obligacji

Dziś publikacja niemieckiego indeksu ZEW za czerwiec
Rząd chce poluzować zapisy Stabilizującej Reguły Wydatkowej
Deficyt na krajowym rachunku obrotów bieżących najwyższy od 2013 roku
Silny wzrost krajowej krzywej rentowności oraz stawek IRS, duże osłabienie złotego

Dziś publikacja niemieckiego indeksu ZEW za czerwiec. Po historycznie niskich poziomach za maj konsensus rynkowy oczekuje poprawy ocen perspektyw koniunktury w Niemczech, co mogłoby nieco wesprzeć tracącą od kilku dni na wartości wobec dolara wspólną walutę.

Deficyt na **rachunku obrotów bieżących** osiągnął w kwietniu 3,9 mld €, czyli był znowu dużo większy niż oczekiwano. W ujęciu 12-miesięcznym skumulowanym deficyt rozrósł się wg naszych szacunków do 3% PKB – to jego najwyższy poziom od 2013 r. Dużym rozczarowaniem okazał się eksport, zwalniając do 6,7% r/r (w marcu jego dynamika była blisko 10%). Spadek w kilku kluczowych kategoriach eksportowych (części do aut, sprzęt RTV i AGD) był wywołany problemami w łańcuchach dostaw. Eksport do Rosji załamał się jeszcze bardziej. Import również spowolnił i był niższy od naszej prognozy, ale jego wzrost pozostał na dużo wyższym poziomie niż w przypadku eksportu (22,6% r/r) – i wciąż był mocno podbijany rosnącymi cenami ropy, gazu ziemnego i węgla. Raport wskazał na postępującą redukcję uzależnienia Polski od dostaw surowców energetycznych z Rosji. Być może za niższą od naszej prognozy wartością importu ogółem stały krótkoterminowe problemy z ich pełnym zastąpieniem dostawami z innych krajów. Poza tym, dużo gorsze niż zakładaliśmy i niż wzorec sezonowy okazały się salda dochodów pierwotnych i dochodów wtórnych. Kwietniowe dane o bilansie płatniczym to kolejny negatywny dla złotego sygnał i w bez tego nieprzychylnym środowisku dla walut wschodzących (silniejszy dolar, odwrót od ryzyka). Wg nas deficyt na rachunku obrotów bieżących może w tym roku z łatwością przekroczyć 4% PKB.

Rafał Sura z RPP powiedział, że jeśli pojawi się osłabienie koniunktury (co wg nas zaczyna ujawniać się w danych) to Rada zmniejszy skalę podwyżek a na lipcowym posiedzeniu stopa NBP mogłaby wzrosnąć o 50 pb (wg nas będzie to 75 pb).

Prezes PiS Jarosław Kaczyński stwierdził, że Polska nie może walczyć z inflacją tak jak Zachód, ograniczając siłę nabywczą, co dałoby szybki efekt. Nie będzie ograniczeń w świadczeniach społecznych. Jednocześnie główny ekonomista MF Łukasz Czernicki zapowiedział, że w mającej pilnować wstrzeźliwości fiskalnej **Stabilizującej Regule Wydatkowej** we wzorze wyznaczającym limit wydatków rząd chce zastąpić cel inflacyjny prognozowaną rzeczywistą inflacją. Podanym powodem jest to, że wiele pozycji wydatkowych jest indeksowanych inflacją. Wg nas to m.in. obecne w gospodarce mechanizmy indeksacyjne podtrzymują inflację w 2023 r. na wysokim poziomie. W 2015 r., w okresie uporczywej deflacji, w regule dokonano odwrotnej zmiany (podmiany bieżącej dynamiki CPI na przewyższającą ją cel inflacyjny).

EURUSD dotarł w swoim spadku do 1.04 niesiony globalnymi obawami stagflacyjnymi. Wobec jastrzębiego stanowiska EBC w kwestii perspektyw podwyżek stóp w najbliższych kwartałach, rynek będzie czekał na śródowe stanowisko Fedu w kwestii balansu między walką z inflacją a powstrzymywaniem „twardego lądowania” amerykańskiej gospodarki.

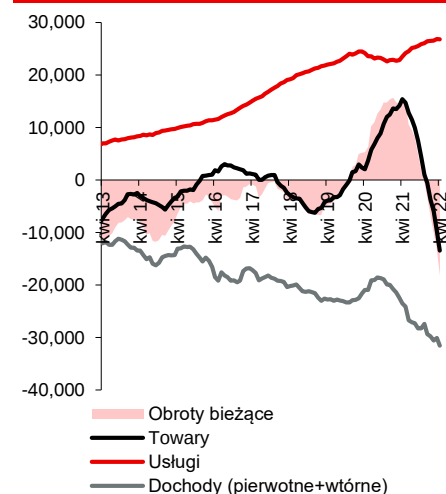
EURPLN wzrósł do około 4,66 z 4,61. Złotemu zaszkodził słaby odczyt kwietniowego rachunku bieżącego, sygnalizacja rychłego zakończenia cyklu podwyżek stóp przez NBP oraz rosnąca od piątku globalna awersja wobec ryzyka. Złoty był najsłabszą walutą regionu wobec euro oraz jedną z najsłabszych walut rynków wschodzących wobec dolara.

Pozostałe waluty CEE: EURHUF przekroczył poziom 400 z poziomu 397 na początku poniedziałkowej sesji. To rekord słabości forinta. Poza trendami globalnymi złożyły się na to łagodna postawa MNB oraz ciągle daleka perspektywa odblokowania węgierskiego KPO.

EURCZK wzrósł do około 24,74 z okolic 24,70.

Na **rynku stopy procentowej** krajowa krzywa rentowności przesunęła się o około 40 pb w górę, a krzywa IRS o około 30 pb. Wobec braku oznak słabnięcia presji inflacyjnej w kraju, zapowiedzi prezesa NBP Adama Glapińskiego dotyczące zbliżającego się końca cyklu podwyżek stóp procentowych uruchomiły silną wyprzedaż krajowego długu. W warunkach utrzymywania się szeregu globalnych czynników proinflacyjnych, deklaracje te najwyraźniej uznano na rynku za daleko przedwczesne i potencjalnie podbijające inflację w kolejnych latach. Skutkiem tego oczekiwania rynku FRA docelowego poziomu stóp dla I poł 2023 r. przekroczyły poziom 8%, a nachylenie krzywej rentowności, które jeszcze tydzień temu było negatywne ponownie powróciło na dodatnie poziomy. Ruch stymulowały rosnące pod wpływem oczekiwań inflacyjnych rentowności w strefie euro i USA.

Bilans płatniczy, główne salda, mln EUR,
12-mies. sumy kroczące



Źródło: NBP, 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
Jarosław Kosaty 887 842 480
Marcin Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.6442	CZKPLN	0.1878
USDPLN	4.4500	HUFPLN*	1.1591
EURUSD	1.0437	RUBPLN	0.0781
CHFPLN	4.4734	NOKPLN	0.4502
GBPPLN	5.4167	DKKPLN	0.6252
USDCNY	6.7270	SEKPLN	0.4377

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

13.06.2022

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.6103	4.6653	4.6151	4.6524	4.6313
USDPLN	4.3846	4.4768	4.3998	4.4599	4.4209
EURUSD	1.0416	1.0495	1.0489	1.0433	-

Rynek stopy procentowej

13.06.2022

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS1023 (2L)	7.67	46
DS0726 (5L)	7.86	46
DS0432 (10L)	7.69	46

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	7.98	27	3.39	33	1.00	14
2L	7.94	29	3.72	29	1.85	25
3L	7.76	33	3.67	26	2.04	24
4L	7.63	36	3.59	24	2.18	25
5L	7.55	39	3.52	24	2.24	23
8L	7.42	40	3.42	21	2.31	20
10L	7.39	39	3.43	22	2.38	17

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.77	-5
T/N	6.00	-3
SW	6.10	1
2W	6.11	1
1M	6.22	7
3M	6.78	1
6M	7.05	2
1Y	7.18	3

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	7.50	20
3x6	7.95	29
6x9	8.12	30
9x12	8.10	29
3x9	8.21	30
6x12	8.34	33

Miary ryzyka fiskalnego

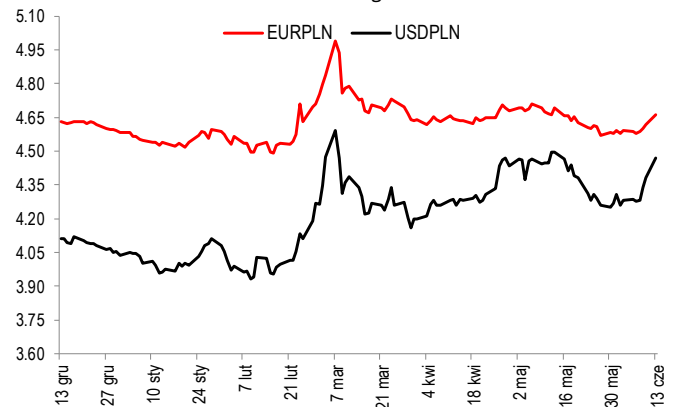
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	110	0	606	33
Francja	10	0	62	2
Węgry	152	5	671	51
Hiszpania	63	3	136	9
Włochy	70	0	247	13
Portugalia	46	1	137	8
Irlandia	13	0	71	3
Niemcy	8	0	-	-

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

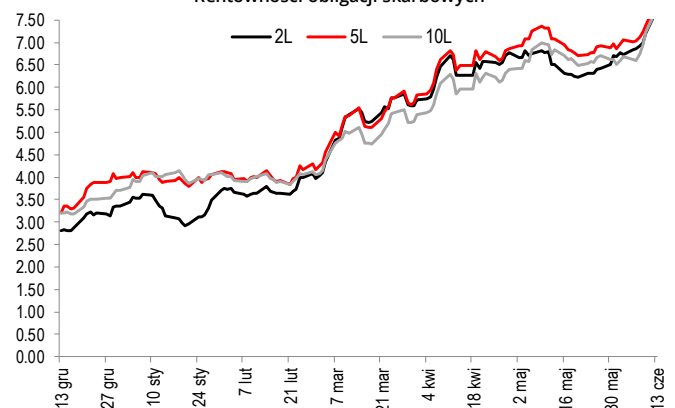
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

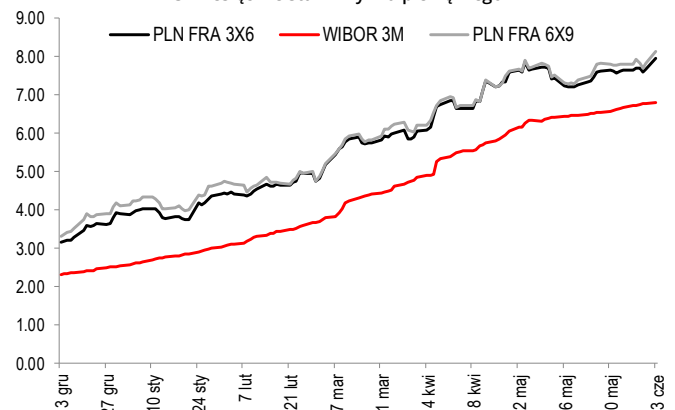
Kurs złotego



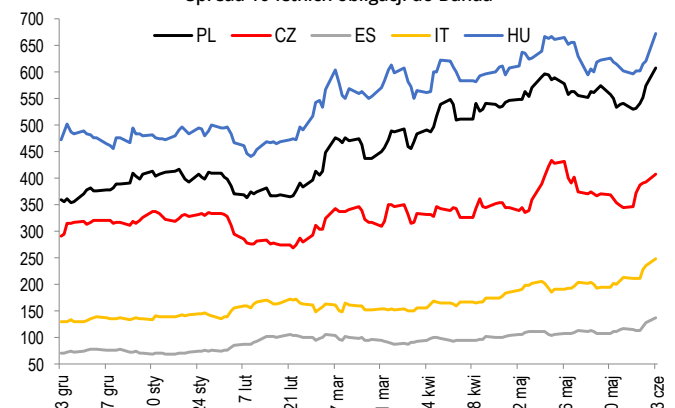
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA
				RYNEK	SANTANDER		WARTOŚĆ*
PIĄTEK (10 cze)							
09:00	CZ	Inflacja	V	% r/r	15.5	16.0	14.2
14:30	US	Inflacja	V	% m/m	0.7	1.0	0.3
16:00	US	Indeks Michigan	VI	pkt	58.2	50.2	59.1
PONIEDZIAŁEK (13 cze)							
V	PL	Saldo obrotów bieżących	IV	mln €	-3100	-2397	-2972
14:00	PL	Bilans handlowy	IV	mln €	-2795	-2466	-3253
14:00	PL	Eksport	IV	mln €	27100	26559	25831
14:00	PL	Import	IV	mln €	30250	30960	29084
WTOREK (14 cze)							
08:00	DE	Inflacja HICP	V	% m/m	1.1	1.1	1.1
11:00	DE	ZEW	VI	pkt	0		-36.5
ŚRODA (15 cze)							
00:00	PL	Wynik budżetu skumulowany	V	mln PLN	-		9207.19
10:00	PL	Inflacja	V	% r/r	-		13.9
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	IV	% m/m	0.7		-1.8
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	V	% m/m	0.2		0.9
20:00	US	Decyzja FOMC			1.5		1.0
CZWARTEK (16 cze)							
	PL	Boże Ciało					
09:30	CH	Decyzja SNB			-		-0.75
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tydz.	tys.	206		229
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	V	% m/m	-0.58		-0.2
PIĄTEK (17 cze)							
11:00	EZ	HICP	V	% r/r	8.1		8.1
14:00	PL	Inflacja bazowa	V	% r/r	8.5	8.5	7.7
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	V	% m/m	0.4		1.08

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