

Codziennik

Dziś wyjaśni się skąd tak niska inflacja w marcu

Dziś szczegóły marcowej inflacji

Saldo na rachunku obrotów bieżących nadal dodatnie

Deficyt budżetowy po marcu wyniósł 24 mld zł, czyli 13% planu

Stabszy złoty, spadki rentowności z wysokich poziomów

Dzisiaj poznamy krajowe finalne dane o inflacji CPI za marzec. Wstępny odczyt pokazał spadek z 2,8% r/r do 1,9%, większy niż zakładali rynek (2,2-2,3%) i my (2,1%). Zwracamy uwagę, że publikacja finalnych danych za październik, listopad i grudzień za każdym razem wiązała się z rewizją w górę o 0,1 pkt proc. inflacji CPI (za styczeń i luty nie są podawane wstępne wyliczenia GUS, więc póki co nie da się powiedzieć, czy ta prawidłowość się utrzymała w tym roku). Dziś ma nastąpić wypłata Polsce 6,3 mld euro w ramach 1. wniosku o płatność z KPO. Chiński bank centralny utrzymał dziś stopę rocznego kredytu na 2,5%.

Saldo obrotów bieżących wyniosło w lutym 465 mln euro, około 100 mln mniej, niż zakładaliśmy, a także blisko 400 mln poniżej oczekiwań rynku. Bilans handlowy spadł o niemal miliard euro do 310 mln euro, trochę mocniej niż zakładaliśmy. Stanowiło to przede wszystkim efekt mocnego wzrostu wartości importu, o 1,1 mld euro. W ujęciu rocznym wartość importu wzrosła o 0,9% r/r, a wartość eksportu o 0,4% r/r, powyżej naszych prognoz o odpowiednio 2,6 pkt proc i 2,0 pkt proc. Niemniej, rachunki prowadzone w krajowej walucie wskazywały na spadek eksportu w ujęciu rocznym we wszystkich badanych kategoriach towarów, a importu w czterech z sześciu kategorii. Największe spadki importu ponownie odnotowano w kategorii paliw i towarów zaopatrzeniowych, choć ich skala była najmniejsza od dwunastu miesięcy. Saldo usług wyniosło 3,3 mld euro, a saldo dochodów -2,6 mld euro, oba zgodnie z naszymi prognozami. Dwunastomiesięczny wynik rachunku obrotów bieżących spadł w lutym do 1,3% PKB z 1,4% PKB w styczniu. Stanowi to zarówno drugi z rzędu jak i drugi od września 2022 r. spadek tej miary. Spodziewamy się, że w nadchodzących miesiącach będziemy obserwować dalsze, miarowe pogorszenie salda obrotów bieżących, a także jego spadek poniżej 0,5% PKB w grudniu. Przyłożą się do tego osłabienie eksportu, wynikające głównie z dekonunktury w Niemczech, a także umocnienie importu w rezultacie ożywienia krajowego popytu.

Minister finansów Andrzej Domański ocenił w piątek w wywiadzie dla Radio Zet, że **wszystko wskazuje na to, że wobec Polski zostanie wszczęta procedura nadmiernego deficytu**: rząd prowadzi w tej sprawie dialog z KE i tłumaczy, że większość deficytu wynika z wydatków na obronę. Wg ministra deficyt budżetowy po marcu wyniósł 24 mld zł, czyli 13% planu. Jego prognoza, że na koniec roku inflacja wyniesie 4-5% r/r (nasza to 5,2%) sugeruje, że zakłada stosunkowo niski wzrost cen energii w drugim półroczu.

Wiceminister klimatu i środowiska Urszula Zielińska poinformowała w czwartek w Sejmie, że **nowy projekt ustawy dotyczącej cen energii będzie obejmował II połowę 2024 r. i I połowę 2025 r.** Wiceminister wskazała również, że bon energetyczny, który ma przysługiwać około 3,5 mln gospodarstw domowych, będzie wynosił 300-600 zł.

Członek RPP Ludwik Kotecki ocenił w piątek w wywiadzie dla telewizji Biznes 24, że szansa na pierwszą obniżkę stóp procentowych może pojawić się pod koniec 2024 r., ale nie jest to jego scenariusz bazowy. Kotecki dodał, że wolalby zdecydować się na obniżkę stóp na początku 2025 r. Wg **Ireneusza Dąbrowskiego**, który w czwartek udzielił wypowiedzi agencji Bloomberg, najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest brak zmian stóp procentowych w 2024 r. Wg nas do pierwszych obniżek stóp dojdzie w połowie 2025 r.

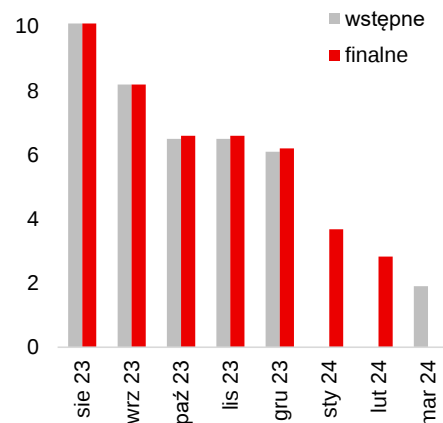
Polska zamierza zawnioskować w 2024 r. o 22 mld euro funduszy z KPO, poinformował w czwartek wiceminister funduszy i polityki regionalnej Jacek Protas. Byłoby to zgodne z wcześniejszymi zapowiedziami złożenia w tym roku wniosków o wypłacenie czterech kolejnych transz KPO.

Ustawa o przedłużeniu tzw. „wakacji kredytowych” na 2024 r. została uchwalona przez Sejm. Zgodnie z ustawą, kredytobiorcy, których rata przekroczy 30% dochodu gospodarstwa domowego, będą mogli zawiesić ich spłatę dwukrotnie od 1 czerwca do 31 sierpnia oraz dwukrotnie między 1 września a 31 grudnia. Wg MF koszt który w związku z tym poniosą banki to ok. 4,7 mld zł.

Niewielka korekta złotego. Po tym jak kurs EURPLN oscylował w pobliżu 4,25 przez kilka sesji w piątek doszło do wybicia powyżej 4,27. Bardziej niż złoty tracił forint ok. 1,1% do 392, EURCZK był dość stabilny. Osłabieniu walut regionu sprzyjało umocnienie dolara wobec euro było kontynuowane o ok. 0,8% do ok. 1,064. Dolar wspierany od środy wyższe dane o inflacji w USA, sygnalizacja EBC o potencjale do redukcji stóp na czerwcowym posiedzeniu, a w piątek doszły jeszcze jastrzębie komentarze Collinsa z Bostonu. Wsparciem dla dolara mógł być także wzrost ryzyka geopolitycznego na Bliskim Wschodzie, który na początku tego tygodnia może mieć negatywny wpływ na waluty gospodarek wschodzących.

Spadki rentowności. Na koniec tygodnia dominowały spadki stóp rynkowych. Stawki FRA spadały o 3-7pb, IRS o 3 pb na krótszym końcu krzywej, a rentowności obligacji o 2-4pb. Towarzyszyły temu spadki rentowności także na rynkach bazowych o ok. 5-7pb w USA i ok. 10pb na krzywej niemieckiej. Widzimy potencjał do spadku rentowności w krótkim terminie, a wpływ na rynek może mieć decyzja w. cen energii wpływająca na ścieżkę CPI. Sądźmy jednak, że dopłaty dla gospodarstw domowych będą spowalniać spadek inflacji bazowej utrudniając trwalszy spadek rentowności.

Dane o inflacji CPI, % r/r



Źródło: GUS, 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

Bartosz Białas 517 881 807

Cezary Chrapek, CFA 887 842 480

Marcin Luźniński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2759	CZKPLN	0.1685
USDPLN	4.0112	HUFPLN*	1.0817
EURUSD	1.0659	RUBPLN	0.0429
CHFPLN	4.3981	NOKPLN	0.3678
GBPPLN	4.9987	DKKPLN	0.5728
USDCNY	7.2386	SEKPLN	0.3687

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 12.04.2024

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2553	4.2890	4.2626	4.2816	4.2666
USDPLN	3.9759	4.0347	3.9795	4.0211	3.9983
EURUSD	1.0621	1.0713	1.0709	1.0645	-

Rynek stopy procentowej

12.04.2024

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS0725 (2L)	5.28	-2
WS0428 (5L)	5.54	-4
DS1033 (10L)	5.67	-4

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.89	-1	5.45	-4	3.54	-4
2L	5.63	-3	5.10	-5	3.22	-7
3L	5.40	-1	4.85	-7	2.97	-9
4L	5.29	-1	4.66	-11	2.83	-9
5L	5.25	0	4.59	-8	2.75	-9
8L	5.26	0	4.45	-6	2.67	-8
10L	5.31	-1	4.42	-7	2.68	-8

Stawka WIRON

	%	Zmiana (pb)
WIRON	5.26	-13

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.59	-21
T/N	5.76	0
SW	5.82	-1
1M	5.84	2
3M	5.86	0
6M	5.87	0
1Y	5.86	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.87	0
3x6	5.84	-1
6x9	5.78	-2
9x12	5.56	-3
3x9	5.83	-1
6x12	5.76	-2

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

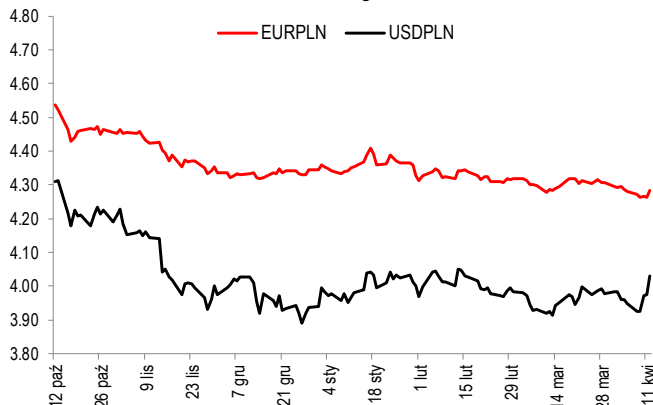
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	72	0	331	8
Francja	12	0	50	6
Węgry	128	0	455	-6
Hiszpania	38	1	83	0
Włochy	27	0	138	-1
Portugalia	28	0	69	0
Irlandia	15	0	44	2
Niemcy	7	0	-	-

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

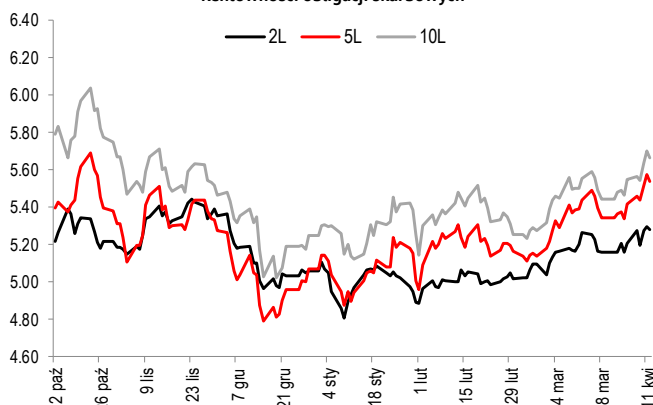
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

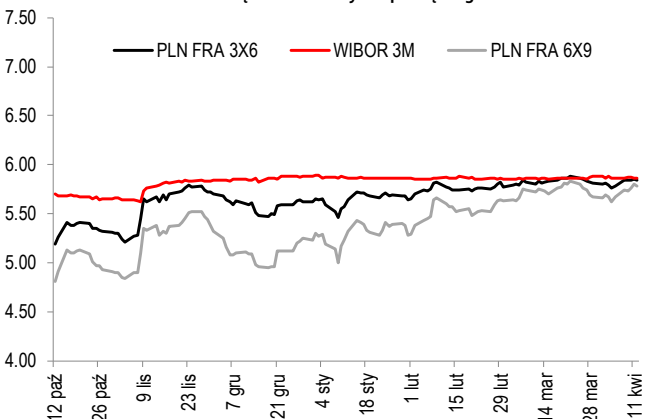
Kurs złotego



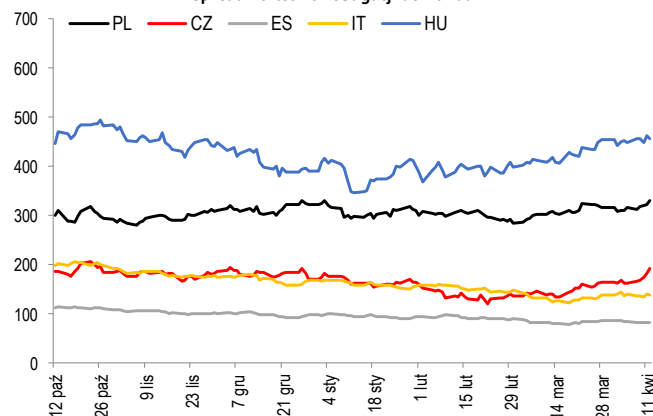
Rentowności obligacji skarbowych



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 (12 kwietnia)							
08:00	DE	Inflacja HICP	III	% m/m	0,6	-	0,6
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	II	mln €	855	574	1 742
14:00	PL	Bilans handlowy	II	mln €	628	475	1 297
14:00	PL	Eksport	II	mln €	27 383	26 630	27 032
14:00	PL	Import	II	mln €	26 798	26 155	25 735
16:00	US	Indeks Michigan	IV	pkt	79,0	-	79,4
PONIEDZIAŁEK (15 kwietnia)							
10:00	PL	Inflacja	III	% r/r	1,9	1,9	2,8
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	II	% m/m	-	-	-3,2
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	III	% m/m	0,4	-	0,6
WTOREK (16 kwietnia)							
11:00	DE	ZEW	IV	pkt	-	-	-80,5
14:00	PL	Inflacja bazowa	III	% r/r	-	4,6	5,4
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	III	% m/m	-2,7	-	10,7
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	III	% m/m	0,3	-	0,1
ŚRODA (17 kwietnia)							
11:00	EZ	HICP	III	% r/r	-	-	2,4
CZWARTEK (18 kwietnia)							
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	215	-	221
16:00	US	Sprzedaż domów	III	% m/m	-6,7	-	9,5
PIĄTEK (19 kwietnia)							
Brak kluczowych publikacji i wydarzeń							

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