

Codziennik

Projekcja bez inflacji

Nowa projekcja bez wyraźnej presji inflacyjnej

EURUSD i złoty stabilizują się, funt mocniejszy przed głosowaniem brexitowym

Obligacje w kraju stabilne, za granicą nieznaczne wzrosty rentowności

Dzisiaj głosowanie umowy brexitowej w Wlk. Brytanii, inflacja w USA

W poniedziałek opublikowano mieszane dane z Niemiec (nieco gorszą niż oczekiwano produkcję i lepszą wymianę handlową). W USA dane o sprzedaży detalicznej zaskoczyły w górę. EURUSD poruszał się we względnie wąskim zakresie, zaś rentowności na rynkach bazowych nieznacznie wzrosły, pomimo odbicia na giełdach w USA oraz wobec wypowiedzi Benoit Coeure z EBC, że bank nie zmienia swojego kursu oddalając podwyżkę stóp i uruchamiając operację TLTRO. W kraju poznaliśmy nową projekcję inflacyjną. Złoty był relatywnie stabilny podobnie jak rentowności długu. Funt umacniał się wczoraj przez większość dnia i dodatkowo w nocy - po wspólnym oświadczeniu szefa Komisji Europejskiej i brytyjskiej premier, że udało się wprowadzić znaczące zmiany w zapisach towarzyszących projektowi umowy brexitowej, który dzisiaj ma głosować parlament Wlk. Brytanii. Podjęto prawnie wiążące ustalenia, że obie strony będą działać na rzecz zastąpienia tzw. mechanizmu backstop do końca 2020 r.

Nowa projekcja NBP zakłada dużo niższą ścieżkę inflacji niż poprzednia. Dynamika CPI pozostaje nisko w 2019 r., dochodzi nieco powyżej 2,5% na początku 2020 r. i powraca nieco poniżej celu w 2021 r. Co ciekawe, wyraźnie obniżono ścieżkę inflacji bazowej (w 2019 r. z 2,1% na 1,6% a w 2020 r. z 2,7% na 2,2%). Niższy CPI został uzasadniony brakiem podwyżki cen energii, a niższa inflacja bazowa jest wynikiem rewizji w dół luki popytowej (za sprawą podwyższenia szacunków produktu potencjalnego). Raport nie zakłada, aby zamrożenie cen prądu działało również po 2019 r., a mimo to ścieżka inflacji nie ucieka niepokojąco wysoko. Raport idzie jeszcze dalej jeśli chodzi o łagodny przekaz nt. inflacji, wskazując na przewagę ryzyka, że ceny będą rosły wolniej niż pokazuje ścieżka centralna. Nadchodząca stymulacja fiskalna jest opisana jako działanie podbijające wzrost gospodarczy (za sprawą silniejszej konsumpcji prywatnej), ale w niewielkim stopniu modyfikujące przebieg CPI. Niestety NBP nie pokazał jak bardzo uwzględnienie pakietu fiskalnego wpłynęło na główne wyniki projekcji.

EURUSD pozostawał względnie stabilny w poniedziałek, wahając się między 1,1240 a 1,1260, pomimo publikacji zaskakująco dobrych danych o sprzedaży detalicznej w USA. Również opublikowane rano dane z Niemiec nie wpłynęły w istotny sposób na EURUSD. Dzisiaj spodziewamy się niewielkiego zejścia w dół EURUSD, czemu sprzyjać mogą dane inflacyjne z USA. Z drugiej strony nowe uzgodnienia Jean-Claude'a Junckera i Theresy May w nocy przed głosowaniem umowy brexitowej w brytyjskim parlamencie mogą zwiększyć szanse na rozstrzygnięcie kwestii już w pierwszym głosowaniu (zaplanowano trzy: jeśli dzisiejsze się nie uda, w środę będzie głosowany wniosek o wyjściu z UE bez porozumienia, który też zapewne nie uzyska poparcia; następnie w czwartek parlament zgłasza nad przełożeniem w czasie daty Brexitu), co wsparłoby funta oraz euro wobec dolara. Bardziej prawdopodobna wydaje nam się jednak „gra na czas” brytyjskich parlamentarzystów (czyli zatwierdzenie czwartkowego wniosku o wydłużenie procesu wyjścia z UE).

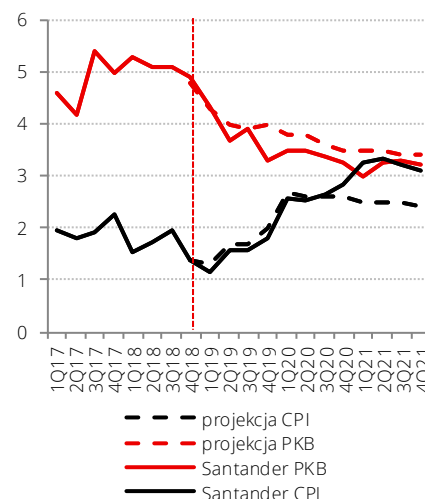
W poniedziałek **EURPLN** wahał się bez wyraźnego trendu wokół 4,2980. Publikowane na świecie dane nie robiły wrażenia na inwestorach. Dzisiaj oczekujemy lekkiego osłabienia złotego w ślad za spodziewanym umocnieniem dolara do euro.

W przypadku pozostałych walut CEE, EURHUF wzrósł z 315,50 do 315,90 w odpowiedzi na nieznaczne pogorszenie deficytu handlowego, by w drugiej części dnia zneutralizować większą część tego ruchu. Podobnie negatywnie zareagowała czeska korona (EURCZK pomaszerował z 25,64 na 25,67) na gorsze od oczekiwań dane o wymianie handlowej. Koronie nie pomogły nawet publikacje danych o wyższej niż oczekiwano inflacji w lutym. USDRUB spadł z 66,40 do 65,90 a ropa zdrożała w odpowiedzi na informacje o planowanych cięciach wydobycia ropy przez Arabię Saudyjską.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności wahały się w wąskim zakresie nie reagując na niewielkie wzrosty rentowności na rynkach bazowych. Podobnie zachowywały się stawki IRS. Dzisiaj oczekujemy niewielkich wzrostów dochodowości w ślad za rynkami bazowymi.

Dzisiejsze dane GUS o **handlu zagranicznym** za styczeń powinny pokazać wzrost eksportu o ok 5-6% r/r a importu o ok 8% r/r, w obu przypadkach to nieco mniej niż średnie tempo wzrostu w II poł 18 r. W przypadku eksportu byłby to i tak całkiem dobry wynik zważywszy na sygnały nt. popytu zagranicznego płynące z badań ankietowych wśród przedsiębiorstw.

Projekcje NBP a prognozy Santander



Źródło: Bloomberg, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 Strona www: skarb.santander.pl
Piotr Bielski 22 534 18 87
Marcin Luzziński 22 534 18 85
Grzegorz Ogonek 22 534 19 23
Konrad Soszyński 22 534 18 86
Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2999	CZKPLN	0.1676
USDPLN	3.8181	HUFPLN*	1.3624
EURUSD	1.1262	RUBPLN	0.0581
CHFPLN	3.7794	NOKPLN	0.4411
GBPPLN	5.0520	DKKPLN	0.5763
USDCNY	6.7135	SEKPLN	0.4076

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

11/03/2019

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.294	4.319	4.302	4.301	4.2983
USDPLN	3.817	3.839	3.827	3.826	3.8199
EURUSD	1.122	1.126	1.124	1.124	-

Rynek stopy procentowej

11/03/2019

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Srednia rent.
PS0421 (2L)	1.60	2	7 lut 19	OK0521	1.493
PS0424 (5L)	2.22	2	7 lut 19	PS0424	2.158
DS1029 (10L)	2.87	1	7 lut 19	DS1029	2.820

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.72	0	2.67	1	-0.23	0
2L	1.79	1	2.60	2	-0.17	0
3L	1.85	2	2.54	1	-0.10	0
4L	1.93	2	2.52	1	-0.01	0
5L	2.03	2	2.52	1	0.09	1
8L	2.24	2	2.60	1	0.38	1
10L	2.37	2	2.66	1	0.57	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.56	-2
T/N	1.57	-2
SW	1.56	0
2W	1.58	0
1M	1.64	0
3M	1.72	0
6M	1.79	0
9M	1.82	0
1Y	1.87	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.72	0
3x6	1.72	0
6x9	1.72	0
9x12	1.72	0
3x9	1.79	0
6x12	1.78	0

Miary ryzyka fiskalnego

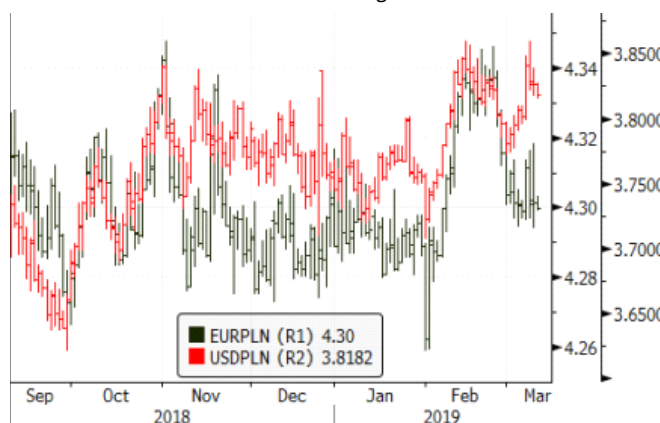
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.79	-1
Francja	30	0	0.39	5
Węgry			3.12	-1
Hiszpania	61	1	1.07	-1
Włochy	197	-2	2.46	-3
Portugalia	69	0	1.24	-1
Irlandia	37	1	0.61	-1
Niemcy	12	1	-	-

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

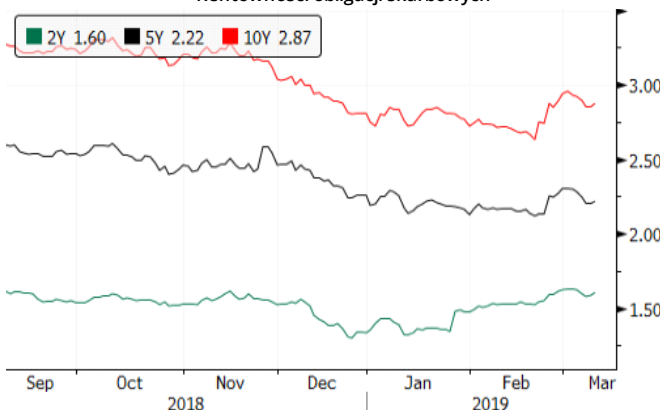
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

Kurs złotego



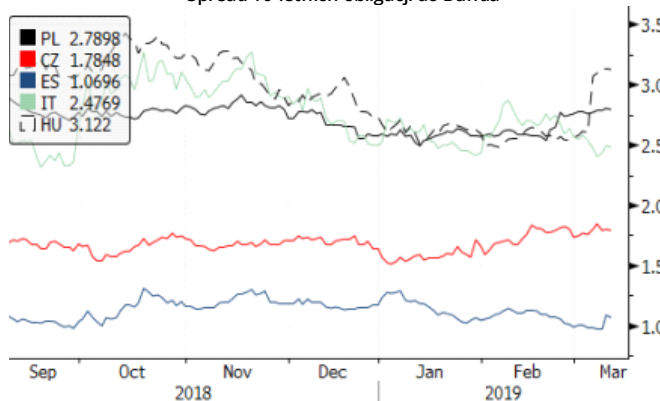
Rentowności obligacji skarbowych



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 (8 marca)							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	I	% m/m	0,5	-2,6	-1,6
09:00	HU	Inflacja	II	% r/r	2,9	3,1	2,7
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza	II	tys.	180,0	20,0	304,0
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	I	% m/m	10,9	18,6	-11,2
14:30	US	Stopa bezrobocia	II	%	3,9	3,8	4,0
PONIEDZIAŁEK (11 marca)							
08:00	DE	Eksport	I	% m/m	-0,5	0,0	1,5
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	I	% m/m	0,5	-0,8	-0,4
09:00	CZ	Inflacja	II	% r/r	2,6	2,7	2,5
13:30	US	Sprzedaż detaliczna	I	% m/m	0,0	0,2	-1,6
WTOREK (12 marca)							
13:30	US	Inflacja	II	% m/m	0,2	-	0,0
ŚRODA (13 marca)							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	I	% m/m	0,5	-	-0,9
13:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	I	% m/m	-0,8	-	1,2
CZWARTEK (14 marca)							
08:00	DE	Inflacja HICP	II	% m/m	0,5	-	0,5
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	9 mar	tys.	225,0	-	223,0
15:00	US	Sprzedaż nowych domów	I	% m/m	1,0	-	3,7
PIĄTEK (15 marca)							
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	I	% r/r	1,6	-	-1,4
10:00	PL	Inflacja	II	% r/r	1,2	1,2	0,9
11:00	EZ	HICP	II	% r/r	1,5	-	1,5
14:15	US	Produkcja przemysłowa SA	II	% m/m	0,6	-	-0,6
15:00	US	Indeks Michigan	III	pkt	95,8	-	93,8

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