

# Codziennik

## Draghi pomaga długowi

Dolar umacnia się, a rentowności spadają po słowach szefa EBC  
 Złoty względnie stabilny mimo obaw o wzrost w Europie  
 Brytyjski parlament odrzucił wszystkie osiem opcji Brexitu  
 Dzisiaj dane o niemieckiej inflacji, PKB w USA i decyzja banku centralnego Czech

W środę rynek długu zdominowała deklaracja prezesa EBC Mario Draghiego, wg którego bank centralny jest gotowy złagodzić skutki uboczne ujemnych stóp procentowych. Inwestorzy odebrali to jako sygnał, że EBC obawia się o rentowność sektora bankowego w obliczu spowolnienia. W reakcji na to rentowności 10L obligacji niemieckich osiągnęły poziom -0,09% – najniższy od II połowy 2016 roku. Zmiany te w połączeniu z danymi o wzroście aplikacji o kredyt hipoteczny w USA, przełożyły się na umocnienie dolara. Niepewność co do wzrostu w Europie przełożyła się na spadki cen ropy naftowej oraz niezbyt dobre zachowanie giełd. Informacje te zepchnęły w cień głosowania w brytyjskim parlamencie. Na krajowym podwórku rentowności obligacji spadały w ślad za rynkami bazowymi, zaś złoty po porannym osłabieniu powrócił do poziomów z wtorkowego zamknięcia.

**Brytyjski parlament** w wieczornych głosowaniach nie poparł żadnego z ośmiu alternatywnych scenariuszy Brexitu. Co ciekawe, największą liczbę głosów otrzymały propozycje ponownego referendum i trwałej unii celnej, a tej ostatniej zabrakło zaledwie 8 głosów do przyjęcia. Rząd będzie się starał doprowadzić do ponownego głosowania nad umową w sprawie Brexitu w najbliższych dniach. Wcześniej premier Theresa May obiecała, że poda się do dymisji, jeśli parlament przyjmie umowę, co przekonało niektórych posłów, ale to wciąż może nie wystarczyć, ponieważ kluczowa w tej układance partia DUP jest nadal przeciwna. Dalsza niepewność przed nami, a obecnie obowiązujący termin Brexitu to 12 kwietnia.

Wg informacji medialnych (DGP, Interia), **Ministerstwo Finansów zamierza spełnić wymagania stabilizującej reguły wydatkowej** realizując „Piątkę PIS” m.in. poprzez głębokie cięcia wydatków w innych obszarach i maksymalizację dywidend ze spółek z udziałem Skarbu Państwa. W finansowaniu programu ma też pomóc wypłata zysku NBP za 2018 r. (która jednak nie wpływa na limit w regule). Taki kierunek działań wydaje się niezbędny i oczywisty, a z punktu widzenia rynku na pewno lepszy niż próby „rozmontowania” reguły wydatkowej. Jednak po pierwsze środki wygosparowane w ten sposób mogą być dalece niewystarczające, po drugie im większa skala cięć w innych obszarach tym mniejszy wpływ „Piątki” na pobudzenie gospodarki, po trzecie, można mieć duże obawy, że odbędzie się to ze szkodą dla priorytetów rozwojowych i długofalowych perspektyw wzrostu (na pierwszy ogień pójść zapewne jak zwykle wydatki inwestycyjne).

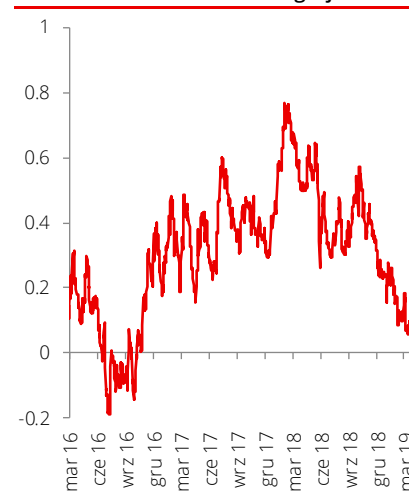
**EURUSD** spadł w środę z 1,1290 rano do 1,1250 po południu. Napęd dla tego ruchu dały wypowiedzi Mario Draghiego o planowanym zwolnieniu banków z ujemnego oprocentowania lokat w EBC oraz o symptomach spowolnienia w Europie. Dodatkowo EURUSD został zepchnięty w dół przez lepsze od oczekiwań dane z amerykańskiego rynku nieruchomości. Dzisiaj widzimy perspektyw dla dalszego osłabienia Euro w reakcji na dane o niemieckiej inflacji, gdzie widzimy większe ryzyko zaskoczenia w dół.

We środę **EURPLN** wzrósł rano do 4,3000, by w ciągu dnia powrócić na poziomy z wtorkowego zamknięcia (4,2910). Złoty nie reagował ani na umocnienie dolara, ani na wypowiedzi szefa EBC o koniunkturze w Europie. Dzisiaj widzimy perspektywy dla lekkiego osłabienia złotego w ślad za walutą europejską.

**W przypadku walut regionu** EURCZK wzrósł z 25,75 do 25,80 w oczekiwaniu czwartkową decyzję tamtejszego banku centralnego, który może złagodzić swoją komunikację po środowej wypowiedzi szefa EBC. EURHUF wspinał się kolejny dzień, z 318,90 do 320, w reakcji na „gołębią” podwyżkę stóp przez MNB. Dodatkowo forinta osłabiła wypowiedź kandydata na wiceszefa tamtejszego banku centralnego, który rzekł, że nie widzi drastycznej presji inflacyjnej w węgierskiej gospodarce. USDRUB wzrósł z 64,40 do 64,80, negatywnie odpowiadając na spadki cen ropy naftowej oraz komunikat rosyjskiego banku centralnego, że widzi spadek presji inflacyjnej w rosyjskiej gospodarce.

**Na krajowym rynku stopy procentowej** rentowności obligacji spadały w środę w ślad za rynkami bazowymi. W konsekwencji krzywa w segmencie 5-10L obniżyła się o 4-5 pb, zaś rentowności papierów 2L pozostały bez zmian. Krzywa IRS zeszła nieco mniej w segmencie 5-10L i zaliczyła nieznaczny 1-punktowy spadek w segmencie 2L. Dzisiaj spodziewamy się utrzymania niskich rentowności w obliczu utrzymującej się presji ze strony rynków bazowych.

Rentowność niemieckich obligacji 10L



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 | 4.2960 | CZKPLN  | 0.1667 |
| USDPLN | 3.8211 | HUFPLN* | 1.3434 |
| EURUSD | 1.1243 | RUBPLN  | 0.0589 |
| CHFPLN | 3.8388 | NOKPLN  | 0.4418 |
| GBPPLN | 5.0311 | DKKPLN  | 0.5754 |
| USDCNY | 6.7272 | SEKPLN  | 0.4111 |

\*za 100HUF

**Poprzednia sesja na rynku FX**

27/03/2019

|        | min   | max   | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|-------|-------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.290 | 4.300 | 4.293    | 4.292  | 4.2991 |
| USDPLN | 3.805 | 3.822 | 3.805    | 3.813  | 3.8113 |
| EURUSD | 1.124 | 1.129 | 1.128    | 1.125  | -      |

**Rynek stopy procentowej**

27/03/2019

**Obligacje na rynku międzybankowym**

| Benchmark (termin) | %    | Zmiana (pb) | Ostatnia aukcja | Papier | Srednia rent. |
|--------------------|------|-------------|-----------------|--------|---------------|
| PS0421 (2L)        | 1.65 | -1          | 21 mar 19       | OK0521 | 1.633         |
| PS0424 (5L)        | 2.16 | -4          | 21 mar 19       | PS0424 | 2.209         |
| DS1029 (10L)       | 2.80 | -5          | 21 mar 19       | DS1029 | 2.877         |

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

| Termin | PL   |             | US   |             | EZ    |             |
|--------|------|-------------|------|-------------|-------|-------------|
|        | %    | Zmiana (pb) | %    | Zmiana (pb) | %     | Zmiana (pb) |
| 1L     | 1.72 | -1          | 2.51 | -2          | -0.23 | -1          |
| 2L     | 1.77 | -2          | 2.32 | -4          | -0.21 | -4          |
| 3L     | 1.80 | -2          | 2.23 | -3          | -0.16 | -5          |
| 4L     | 1.85 | -3          | 2.20 | -3          | -0.09 | -6          |
| 5L     | 1.91 | -4          | 2.21 | -3          | -0.01 | -7          |
| 8L     | 2.10 | -4          | 2.29 | -3          | 0.26  | -6          |
| 10L    | 2.21 | -5          | 2.35 | -3          | 0.44  | -6          |

**Stawki WIBOR**

| Termin | %    | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N    | 1.52 | 2           |
| T/N    | 1.52 | 1           |
| SW     | 1.54 | 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    | 1.71 | 0           |
| 6x9    | 1.70 | 0           |
| 9x12   | 1.71 | -1          |
| 3x9    | 1.78 | 0           |
| 6x12   | 1.76 | -1          |

**Miary ryzyka fiskalnego**

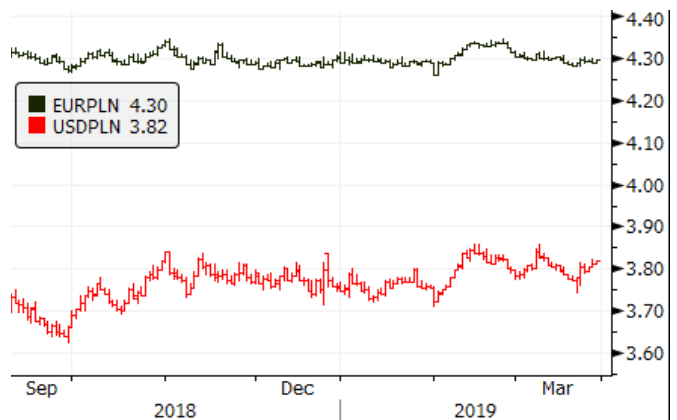
| Kraj       | CDS 5Y USD |             | Spread 10L* |             |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|            | Wartość    | Zmiana (pb) | Wartość     | Zmiana (pb) |
| Polska     |            |             | 2.88        | -5          |
| Francja    | 30         | 0           | 0.38        | 0           |
| Węgry      |            |             | 2.88        | -2          |
| Hiszpania  | 63         | 1           | 1.14        | 0           |
| Włochy     | 208        | 1           | 2.55        | 2           |
| Portugalia | 72         | 0           | 1.34        | 1           |
| Irlandia   | 37         | 1           | 0.61        | 0           |
| Niemcy     | 12         | 0           | -           | -           |

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

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

Źródło: Bloomberg

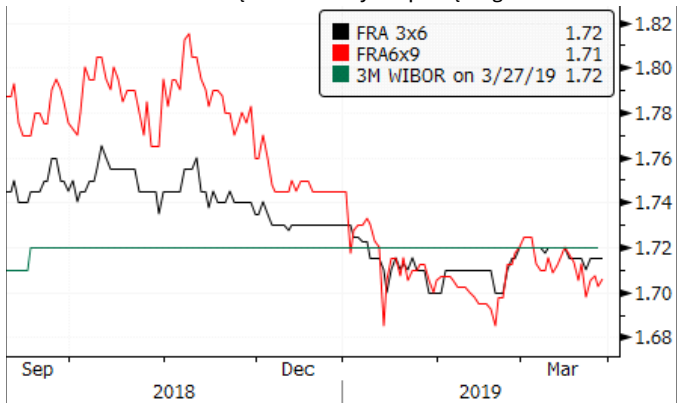
**Kurs złotego**



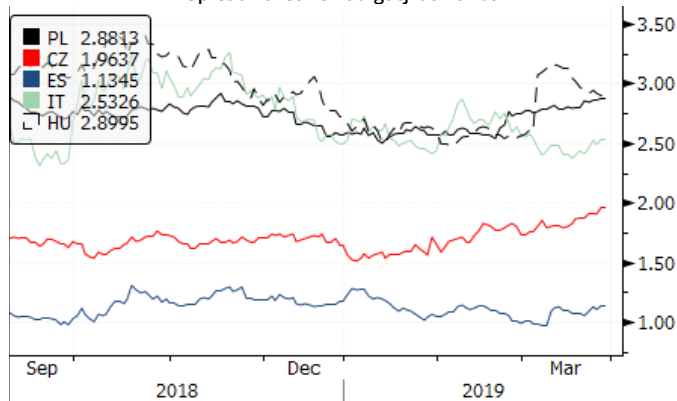
**Rentowności obligacji skarbowych**



**3-miesięczne stawki rynku pieniężnego**



**Spread 10-letnich obligacji do Bundów**



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS<br>W-WA                   | KRAJ | WSKAŹNIK                     | OKRES  | PROGNOZA |           | REALIZACJA | OSTATNIA<br>WARTOŚĆ* |       |
|--------------------------------|------|------------------------------|--------|----------|-----------|------------|----------------------|-------|
|                                |      |                              |        | RYNEK    | SANTANDER |            |                      |       |
| <b>CZWARTEK (21 marca)</b>     |      |                              |        |          |           |            |                      |       |
| 10:00                          | PL   | Produkcja budowlana          | II     | % r/r    | 4,9       | 8,0        | 15,1                 | 3,2   |
| 10:00                          | PL   | Realna sprzedaż detaliczna   | II     | % r/r    | 5,4       | 5,0        | 5,6                  | 6,1   |
| 13:30                          | US   | Liczba nowych bezrobotnych   | tyg.   | tys.     | 225       | -          | 221                  | 230   |
| 13:30                          | US   | Indeks Philly Fed            | III    | pkt      | 4,8       | -          | 13,7                 | -4,1  |
| <b>PIĄTEK (22 marca)</b>       |      |                              |        |          |           |            |                      |       |
| 09:30                          | DE   | PMI przemysł                 | III    | pkt      | 48,0      | -          | 44,7                 | 47,6  |
| 09:30                          | DE   | PMI usługi                   | III    | pkt      | 54,8      | -          | 54,9                 | 55,3  |
| 10:00                          | EZ   | PMI przemysł                 | III    | pkt      | 49,5      | -          | 47,6                 | 49,3  |
| 10:00                          | EZ   | PMI usługi                   | III    | pkt      | 52,7      | -          | 52,7                 | 52,8  |
| 14:00                          | PL   | Podaż pieniądza M3           | II     | % r/r    | 9,0       | 9,1        | 9,8                  | 8,8   |
| 15:00                          | US   | Sprzedaż domów               | II     | % m/m    | 3,2       | -          | 11,8                 | -1,2  |
| <b>PONIEDZIAŁEK (25 marca)</b> |      |                              |        |          |           |            |                      |       |
| 10:00                          | DE   | Ifo                          | III    | pkt      | 98,5      | -          | 99,6                 | 98,5  |
| 10:00                          | PL   | Stopa bezrobocia             | II     | %        | 6,1       | 6,1        | 6,1                  | 6,1   |
| <b>WTOREK (26 marca)</b>       |      |                              |        |          |           |            |                      |       |
| 13:30                          | US   | Rozpoczęte budowy domów      | II     | % m/m    | -1,6      | -          | -8,7                 | 11,7  |
| 14:00                          | HU   | Decyzja banku centralnego    |        | %        | 0,9       | -          | 0,9                  | 0,9   |
| 15:00                          | US   | Conference Board Konsumenci  | III    | pkt      | 132,5     | -          | 124,1                | 131,4 |
| <b>ŚRODA (27 marca)</b>        |      |                              |        |          |           |            |                      |       |
| Brak publikacji ważnych danych |      |                              |        |          |           |            |                      |       |
| <b>CZWARTEK (28 marca)</b>     |      |                              |        |          |           |            |                      |       |
| 11:00                          | EZ   | ESI                          | III    | pkt      | -         | -          |                      | 106,1 |
| 13:00                          | CZ   | Decyzja banku centralnego    |        | %        | 1,9       | -          |                      | 1,8   |
| 13:30                          | US   | PKB                          | IV kw. | % k/k    | 2,4       | -          |                      | 2,6   |
| 13:30                          | US   | Liczba nowych bezrobotnych   | tyg.   | tys.     | 225       | -          |                      | 229   |
| 14:00                          | DE   | Inflacja HICP                | III    | % m/m    | 0,0       | -          |                      | 0,5   |
| 15:00                          | US   | Niezakończona sprzedaż domów | II     | % m/m    | 0,5       | -          |                      | 4,6   |
| <b>PIĄTEK (29 marca)</b>       |      |                              |        |          |           |            |                      |       |
|                                | PL   | Fitch Przegląd ratingu       |        |          |           |            |                      |       |
| 8:00                           | DE   | Sprzedaż detaliczna          | II     | % m/m    | -1,0      | -          |                      | 2,9   |
| 10:00                          | PL   | Inflacja                     | III    | % r/r    | -         | 1,6        |                      | 1,2   |
| 11:00                          | EZ   | HICP wstępny szacunek        | III    | % r/r    | 0,0       | -          |                      | 1,5   |
| 13:30                          | US   | Wydatki osobiste             | II     | % m/m    | 0,3       | -          |                      | 0,6   |
| 13:30                          | US   | Dochody osobiste             | II     | % m/m    | 0,3       | -          |                      | -0,1  |
| 13:30                          | US   | Indeks cen PCE SA            | I      | % m/m    | 0,0       | -          |                      | 0,1   |
| 15:00                          | US   | Indeks Michigan              | III    | pkt      | 97,8      | -          |                      | 97,8  |
| 15:00                          | US   | Sprzedaż nowych domów        | II     | % m/m    | 1,7       | -          |                      | -6,9  |

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 obowiązująca 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