

## Codziennik

### W poszukiwaniu płynności

Wyprzedaż na giełdach, rynki finansowe w panice  
 Złoty słabszy, dolar mocniejszy  
 Rentowności krajowych obligacji w górę, rosną spready kredytowe  
 Dzisiaj w Polsce inflacja za luty, przegląd ratingu przez Moody's

W czwartek powróciła gwałtowna wyprzedaż na rynkach akcji, której towarzyszyła sprzedaż innych ryzykownych aktywów (np. obligacji korporacyjnych), walut i długu krajów wschodzących, a także, co zastanawiające, np. złota, co być może wskazuje na płynnościowe przyczyny obecnych spadków – inwestorzy sprzedają nie te aktywa, które by chcieli (bo są np. mało płynne) lecz te, które są płynne (ale chcieli by je trzymać dalej). Problemy z płynnością pojawiły się nawet na najbardziej płynnym rynku świata – amerykańskich obligacji skarbowych, co po południu spotkało się z reakcją Fed.

Na **posiedzeniu EBC** wbrew oczekiwaniom nie obcięto stóp procentowych – stopa refinansowa pozostała na poziomie 0,0% a depozytowa na -0,5%. Zwiększono tymczasowo program QE (obecnie EUR 20mld/miesiąc) o EUR 120mld do końca 2020, tym samym zwiększając przejściowo tempo zakupów do ok EUR 32mld/miesiąc. W ramach programu LTRO III zaproponowano bardziej korzystne dla banków warunki w okresie czerwiec 2020 – czerwiec 2021 m.in. możliwość skorzystania ze środków po stopie nawet 25bp poniżej przeciętnej stopy procentowej ECB (-0,75% vs -0,50%). Na lata 2020, 2021, 2022 obniżono prognozy wzrostu gospodarczego do 0,8% (-0,3pp), 1,3% (-0,1pp) oraz 1,4% (0,0pp) a prognozy inflacji pozostawiono bez zmian na poziomach 1,1%, 1,4%, 1,6% zaznaczając, że silne spadki cen ropy stanowią istotne ryzyko dla cen w dół. Podkreślono konieczność użycia polityki fiskalnej. W związku z zaburzeniami na rynkach, po południu **Fed ogłosił awaryjny program wsparcia płynnościowego**, zapowiadając wpompowanie w system finansowy kwoty biliona USD i rozszerzenia programu skupu obligacji. Decyzja nieco wyhamowała spadki na giełdzie.

**W styczniu polski eksport** mierzony w euro wzrósł wg GUS o 0,5% r/r, kontynuując tendencję stopniowego hamowania widoczną od ponad dwóch lat. Import zwiększył się o 0,3% r/r, a saldo wymiany towarowej zanotowało nadwyżkę 200 mln €. Wyniki wskazują na gorsze tendencje w polskim handlu zagranicznym niż wynikały z naszych prognoz, bazujących m.in. na zachowaniu produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej w styczniu. Trzeba pamiętać, że to wciąż są dane sprzed wybuchu epidemii koronawirusa, która całkowicie zmieniła perspektywy gospodarcze na ten rok.

**Cezary Kochalski, członek RPP** powołany na stanowisko w grudniu, w swoim pierwszym wywiadzie dla PAP powiedział, że obecnie, w warunkach dużej niepewności, stabilizacja stóp procentowych wydaje się właściwa i za wcześniej aby decydować o zmianach w polityce pieniężnej. Jego zdaniem negatywny rozwój pandemii może spowolnić wzrost gospodarczy i obniżyć inflację, choć Polska gospodarka jest odporna na tle innych krajów regionu. Sugerowanie potrzeby obniżki stóp mogłoby wg Kochalskiego niepotrzebnie sugerować obawy o mocne spowolnienie gospodarki. Takich efektów nie boi się najwyraźniej **Eryk Łon**, najbardziej gołębi z członków RPP, który powiedział PAP, że obniżka stóp procentowych o 50pb pomogłaby podmiotom gospodarczym i kredytobiorcom, a dodatkowo powinno się rozważyć działania niestandardowe, w tym skup obligacji korporacyjnych, czy skup jednostek funduszy inwestycyjnych lokujących kapitał w akcje MŚP. Z kolei Prezes NBP **Adam Glapiński** powiedział wczoraj na konferencji prasowej, że w negatywnym scenariuszu w Polsce może wystąpić spowolnienie wzrostu, ale nie ma ryzyka recesji.

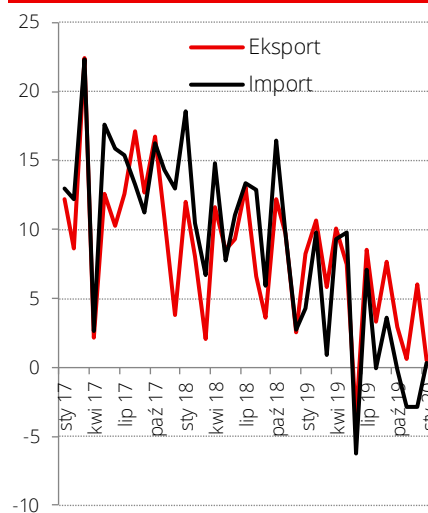
**EURUSD** po otwarciu na poziomie 1,13 i fluktuacji wokół 1,135 w oczekiwaniu na EBC, w drugiej połowie dnia zaczął gwałtownie opadać w kierunku 200-dniowej średniej ruchomej, zgodnie z naszą wczorajszą sugestią. W krótkim terminie poziom średniej tj. 1,11 jest celem do którego kurs powinien zmierzać.

**EURPLN** był w czwartek 4. najgorzej zachowującą się walutą rynków wschodzących globanie, bardziej osłabiały się tylko czeska korona, rosyjski rubel i meksykańskie peso. Po otwarciu na poziomie 4,32 już nad ranem kurs szybko poszybował powyżej 4,33 a potem w ciągu dnia wraz z pogarszającym się sentymentem na giełdach aż do 4,372. Dziś rano jesteśmy powyżej 4,386. EURPLN po gwałtownym wzroście zbliża się nieuchronnie do poziomu 4,40, który ostatnio trzy razy został wybroniony (H1 2018, H2 2019). Ten poziom może być testowany w najbliższych dniach.

**Pozostałe waluty CEE:** EURHUF odbił się od 50- oraz 100-dniowych średnich ruchomych i wzrastał wraz z innymi parami walutowymi, tym samym szanse na umocnienie forinta zmalały i w najbliższych dniach EURHUF zapewne przekroczy 340. Znaczące osłabianie czeskiej korony w ostatnim czasie jest chyba największym zaskoczeniem w CEE – tylko wczoraj 2% a od połowy lutego w sumie o 6%. Utrzymywanie się niekorzystnych warunków może doprowadzić do wzrostu kursu do 27,0. USDRUB wzrósł o 4% do 74,9 i tym samym zniwelował przedwczorajsze umocnienie. Oczekujemy dalszego osłabiania rubla.

**Na krajowym rynku stopy procentowej** rentowności obligacji bardzo mocno wzrosły, wyprzedaż papierów następowała od rana przy znikomej płynności i bardzo szerokich spreadach. Na koniec dnia rentowność 10L doszła do 2,03% z 1,70% - ruch o 33pb. 10L IRS wzrósł „jedynie” o 16pb do 1,39% a niemiecki Bund prawie nie uległ zmianie -0,45%. Tym samym zarówno 10L asset swap jak i spread do Bunda znacznie się rozszerzyły, wskazując na wyższe ryzyko kredytowe kraju, podobnie zresztą do krajów europejskich peryferiów (Włochy, Hiszpania) po tym jak EBC nie obcięło stóp, czego oczekiwał rynek. Tempo i skala ruchu nie wróżą dobrze perspektywom POLGBs w najbliższym czasie a dalsze wzrosty rentowności i poszerzenie spreadu do Bunda jest wysoce prawdopodobne.

Obroty handlu zagranicznego wg GUS, % 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](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
 Piotr Bielski 22 534 18 87  
 Marcin Luzziński 22 534 18 85  
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86  
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23  
 Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

### Rynek walutowy

#### Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.3880	CZKPLN	0.1671
USDPLN	3.9164	HUFPLN*	1.2951
EURUSD	1.1204	RUBPLN	0.0529
CHFPLN	4.1555	NOKPLN	0.3878
GBPPLN	4.9257	DKKPLN	0.5872
USDCNY	6.9848	SEKPLN	0.4030

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 12/03/2020

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.319	4.389	4.319	4.378	4.3451
USDPLN	3.822	3.966	3.827	3.914	3.8642
EURUSD	1.106	1.133	1.129	1.119	-

### Rynek stopy procentowej 12/03/2020

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Srednia rent.
PS0422 (2L)	1.34	13	5.03.2020	OK0722	1.225
DS0725 (5L)	1.68	21	5.03.2020	PS1024	1.431
DS1029 (10L)	2.04	35	5.03.2020	DS1029	1.725

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

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.27	-4	0.49	-1	-0.46	3
2L	1.25	3	0.45	-2	-0.51	-2
3L	1.24	8	0.49	-2	-0.49	-2
4L	1.27	11	0.56	-1	-0.46	-2
5L	1.31	14	0.61	0	-0.42	-2
8L	1.36	16	0.73	1	-0.32	-1
10L	1.40	16	0.77	1	-0.26	-1

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.54	1
T/N	1.55	1
SW	1.55	0
2W	1.58	0
1M	1.62	0
3M	1.69	0
6M	1.75	0
9M	1.80	0
1Y	1.78	-1

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

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.55	-1
3x6	1.28	-7
6x9	1.05	-10
9x12	1.03	1
3x9	1.37	-5
6x12	1.12	-7

#### Miary ryzyka fiskalnego

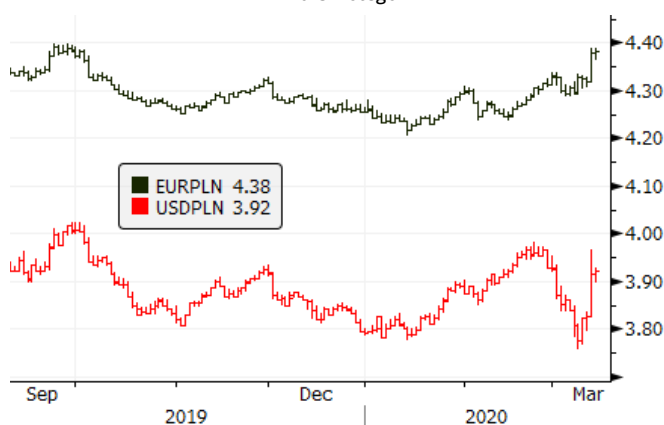
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.79	35
Francja	31	7	0.64	21
Węgry			3.71	98
Hiszpania	81	22	1.25	25
Włochy	206	53	2.51	59
Portugalia	81	26	1.47	32
Irlandia	33	6	0.79	19
Niemcy	17	2	-	-

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

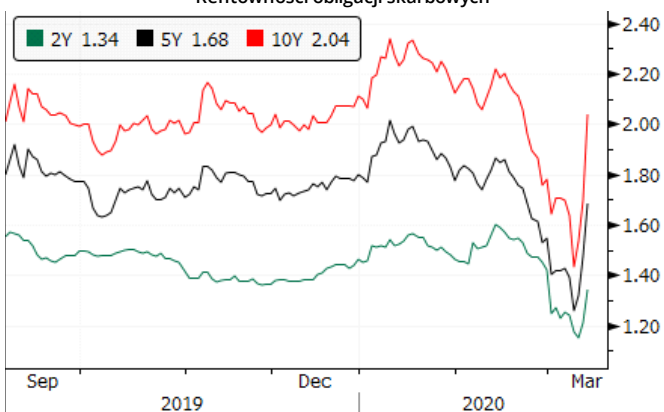
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

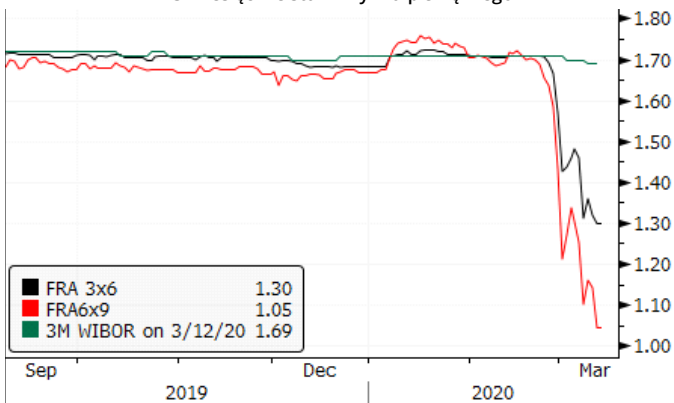
#### Kurs złotego



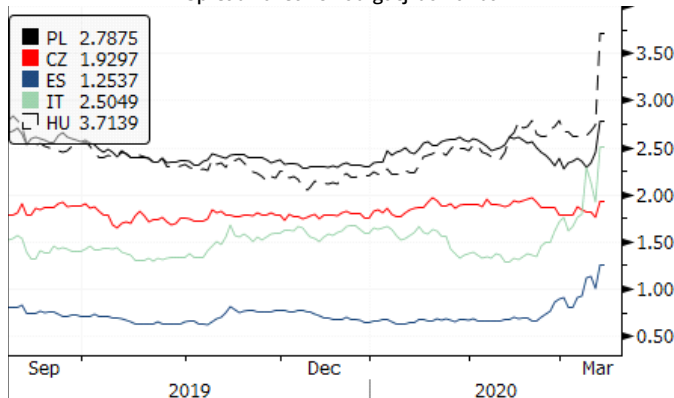
#### Rentowności obligacji skarbowych



#### 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



#### Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA	
				RYNEK	SANTANDER		WARTOŚĆ*	
<b>PIĄTEK (6 marca)</b>								
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	I	% m/m	1,3	-	5,5	-2,1
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	I	% r/r	-0,9	-	2,7	-3,7
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	II	tys.	175	-	273	273
14:30	US	Stopa bezrobocia	II	%	3,6	-	3,5	3,6
<b>PONIEDZIAŁEK (9 marca)</b>								
08:00	DE	Eksport	I	% m/m	0,9	-	0,0	0,1
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	I	% m/m	1,7	-	3,0	-2,2
<b>WTOREK (10 marca)</b>								
09:00	CZ	Inflacja	II	% r/r	3,6	-	3,7	3,6
09:00	HU	Inflacja	II	% r/r	4,3	-	4,4	4,7
11:00	EZ	PKB	IV kw.	% r/r	0,9	-	1,0	0,9
<b>ŚRODA (11 marca)</b>								
13:30	US	Inflacja	II	% m/m	0,0	-	0,1	0,1
<b>CZWARTEK (12 marca)</b>								
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	I	% r/r	-1,5	-	-1,4	-0,9
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	I	% m/m	1,5	-	2,3	-1,8
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	220	-	211	215
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	0,0	-	0,0	0,0
<b>PIĄTEK (13 marca)</b>								
08:00	DE	Inflacja HICP	II	% m/m	1,7	-	1,7	1,7
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja</b>	<b>II</b>	<b>% r/r</b>	<b>4,4</b>	<b>4,4</b>		<b>4,4</b>
15:00	US	Indeks Michigan	III	pkt	96,3	-		101,0

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