

Codziennik

Banki centralne w akcji

Banki centralne próbują ustabilizować rynki, na razie bez powodzenia
Prezes NBP za obniżką stóp procentowych
Złoty stabilizuje się do euro, obligacje oddają część zysków
Dzisiaj inflacja bazowa i bilans płatniczy, jutro pakiet ratunkowy rządu

Piątek 13-tego przyniósł pewną ulgę dla ryzykownych aktywów po ich silnej przecenie jaką zanotowano w czwartek. Do odbicia indeksów giełdowych, osłabienia obligacji i zatrzymania deprecjacji walut z rynków wschodzących przyczyniły się działania banków centralnych. Jeszcze w czwartek Fed zapowiedział udostępnienie trzech transzy pożyczek po 500 mld \$ każda oraz zwiększenie zakupów amerykańskich obligacji. Rozbudziło to oczekiwania, że na zaplanowanym na najbliższą środę posiedzeniu bank ogłosi dodatkowe działania i jeszcze bardziej obniży stopy procentowe. Fed nie czekał jednak do środy i już w niedzielę wieczorem obciął stopy do zera oraz ogłosił program QE o wartości 700 mld \$. W weekend awaryjną obniżkę dokonał też bank Nowej Zelandii, dziś rano bank Korei Płd., a jeszcze w piątek bank centralny Norwegii; z kolei Bank Chin obniżył stopę rezerw obowiązkowych. Mimo tych wszystkich działań, tydzień otwiera się ponownie w fatalnych nastrojach na rynkach.

W lutym inflacja CPI wzrosła do 4,7% r/r z 4,3% w styczniu (rewizja z 4,4%) – szczegóły w [komentarzu](#). Chociaż impuls inflacyjny na początku roku był silniejszy od oczekiwań, perspektywy na kolejne miesiące mocno się zmieniają za sprawą epidemii koronawirusa i jej następstw.

W rezultacie piątkowej decyzji rządu od niedzieli mocno ograniczony jest ruch na polskiej granicy oraz działalność wielu sklepów i punktów usługowych czy gastronomicznych w całej Polsce. Działania te mają na celu szybkie opanowanie epidemii koronawirusa, ale skutkiem ich wprowadzenia będzie zapewne gwałtowne załamanie aktywności gospodarczej w kraju. Nieuchronność pogorszenia wskaźników ekonomicznych wspierająca scenariusz niższej inflacji w kolejnych miesiącach tego roku była zapewne decydująca dla **prezesa NBP** Adama Glapińskiego, który jeszcze w piątek zapowiedział, że będzie **rekomendował RPP obniżenie stóp procentowych**. Prezes Glapiński jest świadomy, że luźniejsza polityka pieniężna nie spowoduje pobudzenia popytu i aktywności gospodarczej, ale przynajmniej obniży koszty firm i gospodarstw domowych. Przewodniczący RPP jest zdania, że istotny impuls w stronę ograniczenia negatywnego szoku dla gospodarki powinien pochodzić ze strony polityki fiskalnej i podobnego zdania byli w piątek trzej najbardziej jastrzębi członkowie Rady. Łukasz Hardt, Eugeniusz Gatnar i Kamil Zubelewicz zapowiedzieli, że nie poprą wniosku o obniżkę stóp, ponieważ ich zdaniem to działania rządu mają największą szansę przynieść znaczącą ulgę firmom. Powodu do cięcia stóp nie widzi także Jerzy Kropiwnicki. Rafał Sura, Cezary Kochalski i Jerzy Żyżyński nie wykluczyli opcji cięcia i wskazywali na zasadność takiego ruchu. Za obniżką stóp będzie zapewne Eryk Łon, co powinno wystarczyć do przegłosowania obniżki (5 głosów, w tym Prezes NBP). Naszym zdaniem, po ostatnich wypowiedziach członków RPP kwestią jest **nie czy ale kiedy stopy zostaną obniżone** – na kwietniowym posiedzeniu (8.04) czy może wcześniej (jutro RPP spotyka się na roboczym posiedzeniu). Skłaniamy się raczej ku temu pierwszemu scenariuszowi. Wg nas, **prawdopodobna jest obniżka o 50 pb**.

Agencja Moody's nie zdecydowała się w piątek opublikować aktualizacji polskiego ratingu, który nadal jest na poziomie "A2" z perspektywą stabilną. 27 marca przegląd ratingu zaplanowała agencja Fitch.

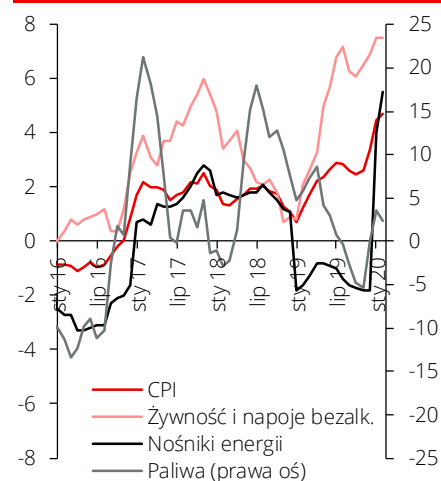
EURUSD w piątek obniżył się do 1,11 z 1,12, ale pozostał w ramach czwartkowego zakresu wahań. Dolar jeszcze zyskał, ale przerwa w awersji do ryzyka ograniczyła zyski. Po niespodziewanej obniżce stóp Fed w niedzielę wieczorem dolar osłabił się i EURUSD ponownie jest w pobliżu 1,12.

EURPLN obniżył się przez większość piątkowej sesji. Po zanotowaniu sesyjnego minimum na 4,35, na koniec dnia nastąpiła korekta do 4,38, tylko nieco poniżej szczytu z czwartku. USDPLN rósł przez cały dzień pod wpływem spadającego EURUSD i na koniec sesji był blisko 3,96 wobec ok. 3,90 na otwarciu. Dzisiaj rano złoty się osłabia, EURPLN jest powyżej 4,39, USDPLN powyżej 3,93. Brak uspokojenia globalnych nastrojów rynkowych i zmiana opinii prezesa NBP nt zasadności obniżek stóp procentowych potwierdzają naszą opinię, że poziom 4,40 będzie mocno testowany, z ryzykiem jego przełamania.

W przypadku pozostałych walut CEE, notowania przebiegały podobnie jak EURPLN. EURCZK i EURHUF nieco przebiły czwartkowy szczyt, a USDRUB spadł poniżej czwartkowego minimum. Globalny nastrój będzie kluczowy dla notowań walut regionu w najbliższych dniach.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności obligacji wzrosły o ok. 5 pb na całej długości krzywej, podczas gdy stawki IRS minimalnie się obniżyły. Większe osłabienie miało miejsce na rynkach bazowych: rentowność 10-letniej obligacji Niemiec wzrosła o ok. 10 pb, a Treasuries o ok. 13 pb. Interwencyjne cięcia stóp przez banki centralne spychają w dół rentowności na rynkach bazowych dziś rano. W sytuacji wysokiej awersji do ryzyka krajowy dług może jednak pozostawać pod silną presją.

Inflacja CPI w Polsce i wybrane składniki, %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 22 534 18 87
Marcin Luziński 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	4.3945	CZKPLN	0.1648
USDPLN	3.9275	HUFPLN*	1.2920
EURUSD	1.1190	RUBPLN	0.0527
CHFPLN	4.1638	NOKPLN	0.3871
GBPPLN	4.8553	DKKPLN	0.5880
USDCNY	7.0022	SEKPLN	0.4073

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 13/03/2020

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.352	4.389	4.378	4.377	#N/D!
USDPLN	3.886	3.963	3.914	3.944	#N/D!
EURUSD	1.106	1.123	1.119	1.111	-

Rynek stopy procentowej 13/03/2020

Obligacje na rynku międzybankowym					
Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Srednia rent.
PS0422 (2L)	1.41	7	5.03.2020	OK0722	1.225
DS0725 (5L)	1.88	20	5.03.2020	PS1024	1.431
DS1029 (10L)	2.16	12	5.03.2020	DS1029	1.725

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.32	5	0.55	6	-0.40	6
2L	1.36	11	0.53	8	-0.39	7
3L	1.38	14	0.61	12	-0.37	8
4L	1.43	16	0.70	14	-0.32	9
5L	1.47	16	0.78	17	-0.27	10
8L	1.53	17	0.92	19	-0.16	14
10L	1.59	19	0.96	19	-0.25	1

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.56	2
T/N	1.56	1
SW	1.56	1
2W	1.59	1
1M	1.63	1
3M	1.69	0
6M	1.74	-1
9M	1.80	0
1Y	1.78	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.56	1
3x6	1.30	3
6x9	1.17	13
9x12	1.06	3
3x9	1.41	4
6x12	1.21	10

Miary ryzyka fiskalnego

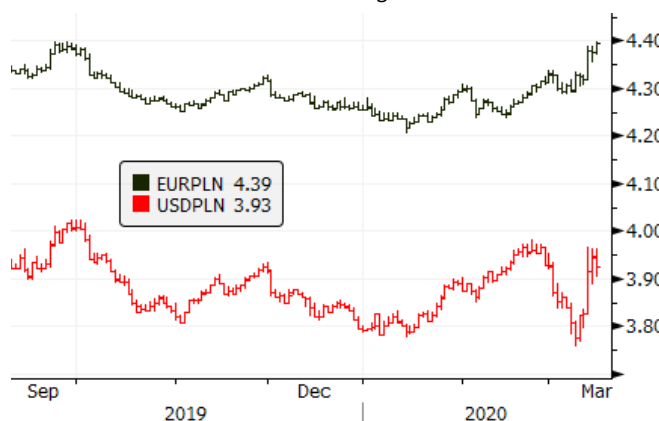
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.72	14
Francja	38	2	0.68	12
Węgry			3.36	6
Hiszpania	100	20	1.30	13
Włochy	233	12	2.49	16
Portugalia	103	17	1.49	14
Irlandia	42	2	0.83	12
Niemcy	21	-1	-	-

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

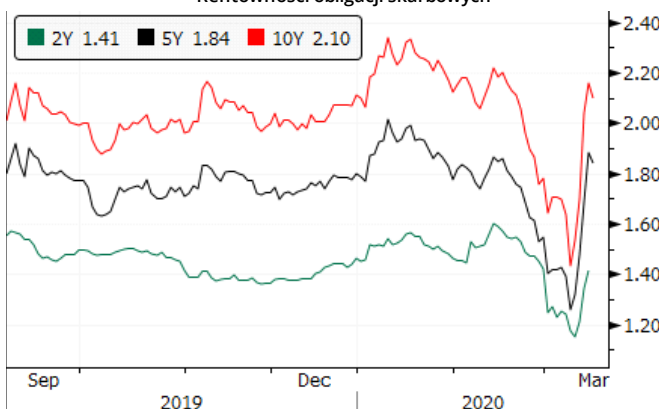
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

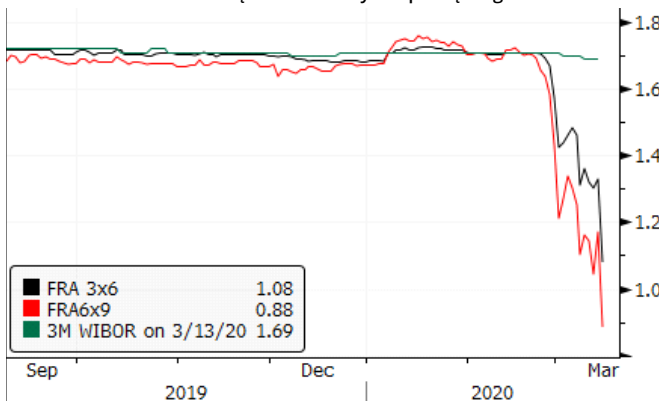
Kurs złotego



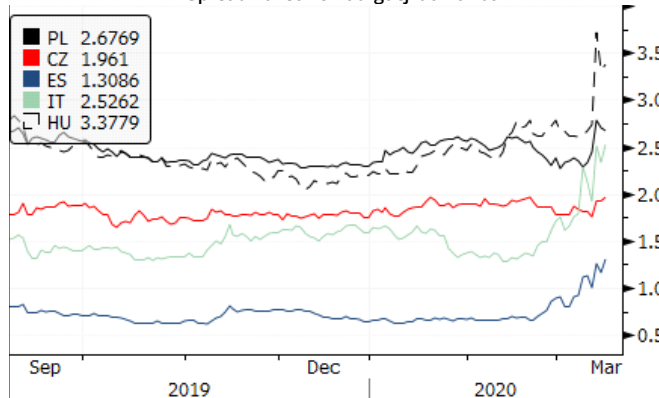
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bundów



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA
				RYNEK	SANTANDER		WARTOŚĆ*
PIĄTEK (13 marca)							
08:00	DE	Inflacja HICP	II	% m/m	0,6		0,6
10:00	PL	Inflacja	II	% r/r	4,4	4,4	4,7
15:00	US	Indeks Michigan	III	pkt	95,0	-	95,9
PONIEDZIAŁEK (16 marca)							
14:00	PL	Inflacja bazowa	II	% r/r	3,4	3,4	3,1
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	I	mln €	3 043	3 042	990
14:00	PL	Bilans handlowy	I	mln €	-	973	224
14:00	PL	Eksport	I	mln €	-	19 640	17 220
14:00	PL	Import	I	mln €	-	18 667	16 996
WTOREK (17 marca)							
11:00	DE	ZEW	III	pkt	-25,0	-	-15,7
13:30	US	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	0,2	-	0,3
14:15	US	Produkcja przemysłowa SA	II	% m/m	0,4	-	-0,3
ŚRODA (18 marca)							
10:00	PL	Zatrudnienie	II	% r/r	1,0	1,0	1,1
10:00	PL	Płace	II	% r/r	7,1	7,1	7,1
11:00	EZ	HICP	II	% r/r	1,2	-	1,2
13:30	US	Rozpoczęte budowy domów	II	% m/m	-4,3	-	-3,6
19:00	US	Decyzja FOMC		%	0,75	-	1,25
CZWARTEK (19 marca)							
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	2,1	2,4	1,1
10:00	PL	PPI	II	% r/r	0,3	0,3	0,8
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	220	-	211
13:30	US	Indeks Philly Fed	III	pkt.	10,0	-	36,7
PIĄTEK (20 marca)							
10:00	PL	Produkcja budowlana	II	% r/r	0,9	0,9	6,5
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	II	% r/r	4,4	4,1	3,4
15:00	US	Sprzedaż domów	II	% m/m	1,1	-	-1,3

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