

# Codziennik

## Dzień bez dużych spadków

Kolejne próby ustabilizowania nastrojów  
 Złoty i forint pod presją, korona i rubel stabilne  
 Polski dług nie skorzystał z umocnienia na peryferiach strefy euro  
 Dzisiaj polska sprzedaż detaliczna, wskaźniki koniunktury

Banki centralne podejmują kolejne działania w celu wsparcia gospodarki, która boryka się ze skutkami epidemii. EBC uruchomił nowy program QE na 750 mld €, a Bank Australii od piątku rozpoczął pierwsze w swojej historii luzowanie ilościowe (celując w utrzymanie rentowności 3L obligacji na 0,25%) po tym jak wczoraj obniżył stopy do rekordowego minimum na 0,25%. Wczoraj Bank Anglii obniżył stopę do 0,1% i zwiększył planowaną łączną skalę skupu obligacji do 645 mld GBP z 200 mld GBP. Jak na razie działania banków centralnych i rządów spowodowały, że światowe indeksy giełdowe spadają wolniej lub stabilizują się. Wyraźniejszy pozytywny efekt widać było wczoraj na rynku długu, gdzie rentowności obligacji na peryferiach strefy euro mocno spadły.

Wczoraj opublikowaliśmy komentarz „[Rządowa tarcza antykrzysowa](#)”, w którym oceniamy rządowe działania mające na celu wsparcie gospodarki zmagającej się z koronawirusem.

**W lutym polska produkcja przemysłowa** przyspieszyła do 4,9% r/r z 1,1%. Po odsezonowaniu, wzrost wyniósł 3,2% wobec 3,5% w styczniu. Dane zaskoczyły wyraźnie na plus (konsensus wynosił ok. 2%). Wygląda na to, że polski przemysł na początku 2020 zaczynał sobie radzić coraz lepiej, jednak niestety rozprzestrzenianie się koronawirusa z dużym prawdopodobieństwem utrudni tę poprawę. W kolejnych miesiącach oczekujemy mocno negatywnego wpływu epidemii na wzrost gospodarczy. Więcej napisaliśmy wczoraj w [Komentarzu ekonomicznym](#).

Z opublikowanych wczoraj minutes wynika, że **podczas regularnego posiedzenia RPP 3-4 marca** nie widać było woli poluzowania polityki pieniężnej ani szykowania działań niestandardowych. Znowu pojawił się wniosek, nieskuteczny, o obniżkę o 25 pb. Podkreślono narastającą niepewność co do wyników gospodarki a członkowie zaniepokojeni przebiegiem inflacji tym razem nie sugerowali potrzeby podwyżek stóp. Zdania były podzielone co do możliwości przeciwdziałania gospodarczym skutkom koronawirusa przez poluzowanie polityki monetarnej. W ciągu kolejnych niecałych dwóch tygodni kiedy epidemia rozwijała się a rząd podjął drastyczne środki, stanowisko Rady uległo zdecydowanej zmianie i 17 marca podjęła ona na szereg działań stymulujących, m.in. obniżkę głównej stopy o 50 pb.

**Łukasz Hardt z RPP** uważa, że nie należy myśleć o dalszym obniżaniu stóp. Wg niego trudno ocenić jak długo potrwa skup obligacji przez NBP, zależeć to powinno od skuteczności w udrażnianiu mechanizmu transmisji polityki pieniężnej oraz reakcji złotego. Jeśli złoty nie będzie wyraźnie tracił to można rozważyć wprowadzenie długoterminowych operacji repo po stopie niższej niż referencyjna dostęne dla banków zwiększających akcję kredytową dla firm (czyli narzędzie odpowiadające TLTRO używanemu przez EBC). **Adam Glapiński** w artykule dla Rzeczypospolitej zapewnił, że ten ostatni instrument będzie wprowadzony a podjęte przez NBP działania powinny zapobiec trwałemu wygaszeniu inflacji poniżej celu przez słabszy popyt i spadek cen ropy. Zdaniem prezesa NBP wzrost PKB ucierpi w 2020 r. przez przestoje w części sektorów, ale w II poł. br. i w 2021 powinno wystąpić odbicie gospodarcze. Wg **Grażyny Ancyparowicz** polityka pieniężna zrobiła co mogła, dalsze cięcie stóp jest jednak możliwe i zależne od skuteczności działań rządu i pozostałych instrumentów uruchomionych przez NBP.

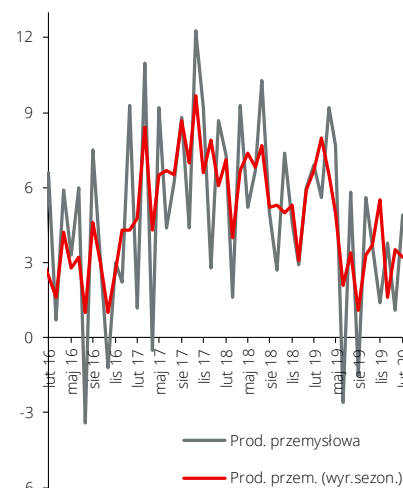
**EURUSD** spadł wczoraj trzecią sesję z rzędu i na koniec dnia był na nowym tegorocznym minimum poniżej 1,07 i jednocześnie najniższym od kwietnia 2017.

**EURPLN** kontynuował wczoraj falę wzrostową obserwowaną od zeszłego czwartku i wczoraj na chwilę przekroczył 4,61 (najwyżej od kwietnia 2009), po czym się uspokoił. Kurs USDPLN był przejściowo powyżej 4,27. Kurs GBPPLN zanotował dynamiczny wzrost powyżej 4,95 z 4,75, a CHFPLN znalazł się tymczasowo powyżej 4,37, ale dziś jest już kilka groszy niżej.

**W przypadku pozostałych walut CEE**, ponownie najsłabiej radził sobie forint – EURHUF ustanowił nowe historyczne maksimum na prawie 360. Najniższe stopy w regionie wyraźnie ciążyą węgierskiej walucie. EURCZK ustabilizował się po wyraźnym wzroście ze środy, tak jak USDRUB (rubel korzystał z zatrzymania spadków ceny ropy).

**Na krajowym rynku stopy procentowej** rentowności polskich obligacji wzrosły o 5pb na krótkim końcu i środku krzywej i o 20 pb na długim końcu. Polski dług radził sobie wyraźnie słabiej niż peryferia strefy euro, gdzie rentowności mocno spadały pod wpływem ogłoszenia nowego programu skupu obligacji przez EBC. Wydaje się, że pewien wpływ na osłabienie krajowego długu mogła mieć forma oraz wyniki pierwszej aukcji skupu obligacji przez NBP. Bank centralny ogłosił, że odkupi obligacje wybranych trzech serii za łączną kwotę 10 mld zł a banki komercyjne sprzedały mu dług za jedynie ok. 2,7 mld zł. Banki mogą niechętnie pozbywać się obligacji, które nie podlegają podatkowi bankowemu.

### Produkcja przemysłowa, % 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	4.5354	CZKPLN	0.1651
USDPLN	4.1925	HUFPLN*	1.2781
EURUSD	1.0819	RUBPLN	0.0537
CHFPLN	4.2955	NOKPLN	0.3795
GBPPLN	4.9564	DKKPLN	0.6069
USDCNY	7.0542	SEKPLN	0.4095

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 19/03/2020

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.489	4.618	4.538	4.569	4.5917
USDPLN	4.090	4.294	4.183	4.277	4.2421
EURUSD	1.066	1.098	1.085	1.068	-

### Rynek stopy procentowej 19/03/2020

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Srednia rent.
PS0422 (2L)	1.04	5	5.03.2020	OK0722	1.225
DS0725 (5L)	1.72	0	5.03.2020	PS1024	1.431
DS1029 (10L)	2.17	3	5.03.2020	DS1029	1.725

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

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	0.84	-5	0.71	8	-0.33	3
2L	0.89	-3	0.60	4	-0.28	4
3L	0.92	-2	0.60	0	-0.22	6
4L	0.99	-1	0.63	-6	-0.16	5
5L	1.08	0	0.66	-10	-0.09	4
8L	1.20	0	0.84	-13	0.08	4
10L	1.26	0	0.91	-14	0.16	4

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	0.93	-4
T/N	1.03	6
SW	1.08	0
2W	1.07	-3
1M	1.16	-3
3M	1.19	-3
6M	1.21	-3
9M	1.80	0
1Y	1.25	-1

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

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	0.90	0
3x6	0.74	-7
6x9	0.72	-5
9x12	0.70	0
3x9	0.79	-6
6x12	0.78	-3

#### Miary ryzyka fiskalnego

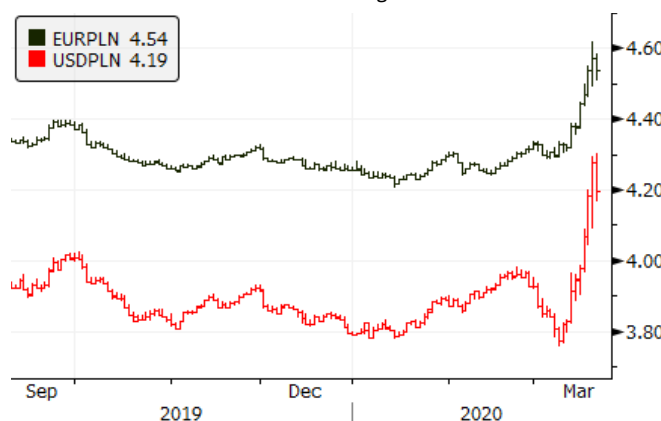
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.44	10
Francja	52	-9	0.40	-2
Węgry			3.41	8
Hiszpania	166	-39	1.04	-3
Włochy	281	-84	1.84	-10
Portugalia	168	-44	1.24	-4
Irlandia	61	-14	0.54	-2
Niemcy	28	-4	-	-

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

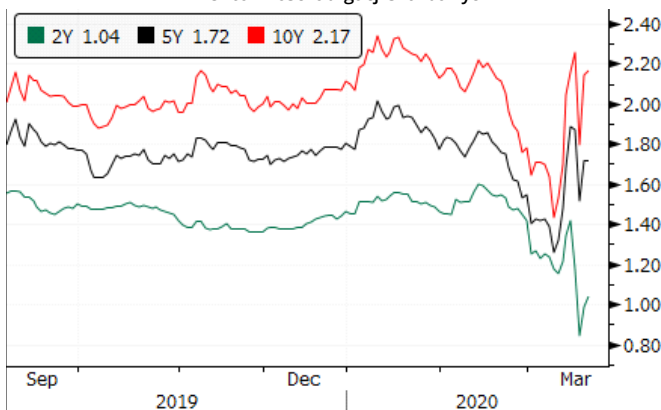
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

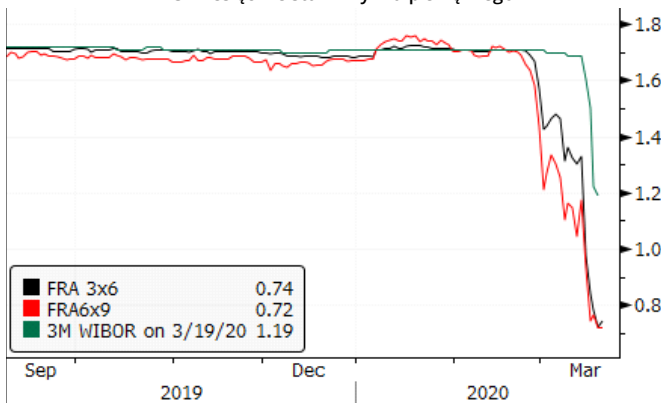
### Kurs złotego



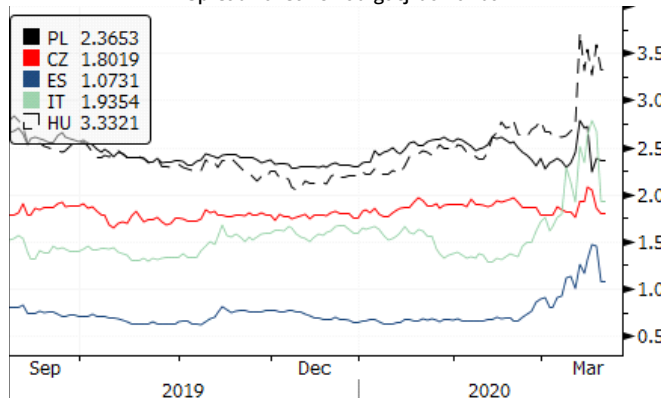
### Rentowności obligacji skarbowych



### 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*
<b>PIĄTEK (13 marca)</b>							
08:00	DE	Inflacja HICP	II	% m/m	0,6		0,6
<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>4,7</b>
15:00	US	Indeks Michigan	III	pkt	95,0	-	95,9
<b>PONIEDZIAŁEK (16 marca)</b>							
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja bazowa</b>	<b>II</b>	<b>% r/r</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Saldo obrotów bieżących</b>	<b>I</b>	<b>mln €</b>	<b>3 043</b>	<b>3 042</b>	<b>2 265</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Bilans handlowy</b>	<b>I</b>	<b>mln €</b>	<b>-</b>	<b>973</b>	<b>330</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Eksport</b>	<b>I</b>	<b>mln €</b>	<b>-</b>	<b>19 640</b>	<b>19 267</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Import</b>	<b>I</b>	<b>mln €</b>	<b>-</b>	<b>18 667</b>	<b>18 937</b>
<b>WTOREK (17 marca)</b>							
	<b>PL</b>	<b>Decyzja RPP – stopa referencyjna</b>		<b>%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1,0</b>
11:00	DE	ZEW	III	pkt	-25,0	-	-49,5
13:30	US	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	0,2	-	-0,5
14:15	US	Produkcja przemysłowa SA	II	% m/m	0,4	-	0,6
<b>ŚRODA (18 marca)</b>							
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Zatrudnienie</b>	<b>II</b>	<b>% r/r</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Place</b>	<b>II</b>	<b>% r/r</b>	<b>7,1</b>	<b>7,1</b>	<b>7,7</b>
11:00	EZ	HICP	II	% r/r	1,2	-	1,2
13:30	US	Rozpoczęte budowy domów	II	% m/m	-4,3	-	-1,5
<b>CZWARTEK (19 marca)</b>							
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Produkcja przemysłowa</b>	<b>II</b>	<b>% r/r</b>	<b>2,1</b>	<b>2,4</b>	<b>4,9</b>
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>PPI</b>	<b>II</b>	<b>% r/r</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	220	-	281
13:30	US	Indeks Philly Fed	III	pkt.	10,0	-	-12,7
<b>PIĄTEK (20 marca)</b>							
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Produkcja budowlana</b>	<b>II</b>	<b>% r/r</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>6,5</b>
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Realna sprzedaż detaliczna</b>	<b>II</b>	<b>% r/r</b>	<b>4,4</b>	<b>4,1</b>	<b>3,4</b>
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