

## Codziennik

### Nieograniczony skup obligacji przez Fed

Kolejne koła ratunkowe dla gospodarki  
Złoty i inne waluty CEE pod presją  
Krajowy dług korzysta z umocnienia za granicą  
Dzisiaj wstępne PMI za marzec i decyzja bank Węgier

Poniedziałek przyniósł kolejne informacje o działaniach podejmowanych przez rządy oraz banki centralne w celu wsparcia gospodarek będących pod ciężarem ograniczeń mających na celu zwalczanie epidemii koronawirusa. Wczoraj Niemcy przyjęli program o wartości 750 mld € (w tym 500 mld € na gwarancje dla firm zagrożonych upadkiem, 150 mld € na pakiet stymulacyjny), pod wpływem realizacji którego zadłużenie może wzrosnąć o 350 mld €. Po raz kolejny próbę powstrzymania narastania obaw o kondycję gospodarki podjął Fed, który wczoraj ogłosił, że rozszerzony niedawno do 700 mld USD program skupu obligacji będzie nieograniczony. Dodatkowo, Fed uruchomił dodatkowe programy mającej na celu wsparcie transmisji kapitału do firm i konsumentów o wartości 300 mld USD (m.in. skup obligacji korporacyjnych oraz udzielanie firmom pożyczek). Pozytywny wpływ wczorajszych decyzji na giełdy był przejściowy, ale główne indeksy giełdowe i cena ropy Brent zdołały utrzymać się nieco powyżej swoich lokalnych minimów. Z perspektywy zwiększonych zakupów obligacji skorzystał globalny rynek długu. Chociaż na rynku nie pojawiła się kolejna fala awersji do ryzyka, część walut z rynków wschodzących straciła wczoraj, w tym waluty regionu CEE.

**W IV kw. 2019 r. firmy zatrudniające 50 i więcej osób zanotowały wzrost przychodów** o 3,5% r/r i kosztów o 2,6% r/r, co przełożyło się na poprawę rentowności w ujęciu r/r (choć była ona niższa niż w pozostałych kwartałach 2019 r i wzrost wyniku finansowego brutto. Dane o inwestycjach wskazały natomiast na mocne spowolnienie: do 3,6% r/r z 11,3% r/r w III kw., a w przetwórstwie przemysłowym inwestycje spowolniły do 5,8% r/r z 12,7% r/r w III kw. Nakłady na maszyny i urządzenia techniczne obniżyły się o 4,8% r/r wobec wzrostu o 12,6% r/r. Ciekawe jest to, że dane Eurostatu o nakładach inwestycyjnych w całej gospodarce na maszyny, urządzenia i broń pokazały przyśpieszenie w IV kw. 2019 do 8,0% r/r z 5,6% r/r. Dane te oczywiście nie muszą być w pełni spójne, niemniej wyraźna różnica sugeruje, że doszło do wystrzału inwestycji w maszyny w małych firmach (mniej prawdopodobne) lub wyraźnego wzrostu rządowych wydatków w tej kategorii (bardziej prawdopodobne).

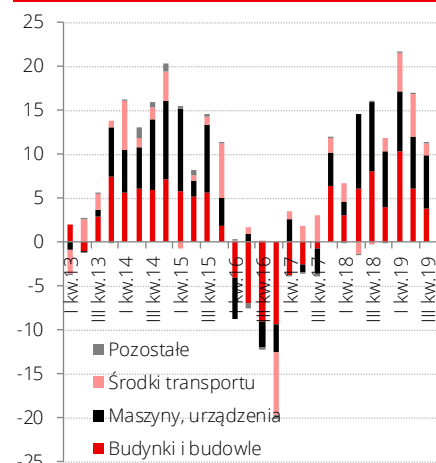
**Wczoraj pojawiły się wypowiedzi kilku członków RPP.** Najbardziej gołębi z tego gremium Eryk Łon powiedział, że jest za dalszymi obniżkami stóp, a dodatkowo popiera wprowadzenie niestandardowych działań prowadzonych przez inne banki centralne – pożyczki dla małych i średnich firm oraz skup akcji. Z kolei Jerzy Kropiwnicki powiedział, że warto rozważyć by bank centralny miał możliwość skupu obligacji na rynku pierwotnym w przypadku ogłoszenia wystąpienia jednego z stanów nadzwyczajnych wymienionych w Konstytucji. Tymczasem Kamil Zubelewicz jest zdania, że obniżka stóp osłabiła złotego i bank centralny powinien się teraz skupić na chronieniu krajowej waluty, a nie krótkoterminowo wspierać gospodarkę.

**EURUSD** odbił wczoraj przejściowo do 1,08 z ok. 1,07 pod wpływem ogłoszenia przez Fed dodatkowej pieniężnej stymulacji gospodarki USA. Po czwartkowym silnym spadku, kurs utrzymuje się przez większą część czasu powyżej 1,07. Dzisiaj poznamy wstępne marcowe PMI dla przemysłu oraz usług strefy euro. Bardziej adekwatny obraz sytuacji w gospodarce pokażą zapewne indeksy usługowe (z powodu niefortunnej konstrukcji tych pierwszych).

**EURPLN** zanotował wczoraj ponad 2% wzrost do 4,63 i przebił szczyt z zeszłego tygodnia. USDPLN przekroczył z kolei 4,30. Solidarnie ze złotym traciła też czeska korona i węgierski forint oraz w mniejszym stopniu rubel. EURCZK, EURHUF i USDRUB pozostały jednak poniżej swoich zeszłotygodniowych maksimumów. Dzisiaj decyzję ogłosi bank centralny Węgier. Jego przedstawiciele sugerowali w ostatnich dniach możliwość wznowienia skupu obligacji hipotecznych i dzisiaj może zapaść decyzja w tej sprawie.

**Na krajowym rynku stopy procentowej** rentowność spadły wczoraj o 10-25 pb, najwięcej na krótkim końcu, najmniej na długim. W dół podążały w dalszym ciągu stawki IRS (o 10-20 pb do nowych rekordowych minimów). Wczoraj najpierw, na aukcji zamiany, Ministerstwo Finansów zamieniło 8 serii obligacji zmienno kuponowych na stałokuponowe (zdejmując nadmiar tych pierwszych z rynku, w ilości ok 11 mld zł. W dalszej części dnia NBP w ramach drugiej aukcji skupu obligacji (poprzednia o wielkości ok 2,7 mld odbyła się w zeszłym tygodniu) odkupił papiery, głównie stałokuponowe, za 5,6 mld zł.

Inwestycje firm zatrudniających ponad 50 osób (% 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 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	4.5963	CZKPLN	0.1659
USDPLN	4.2421	HUFPLN*	1.3123
EURUSD	1.0835	RUBPLN	0.0540
CHFPLN	4.3425	NOKPLN	0.3764
GBPPLN	4.9483	DKKPLN	0.6155
USDCNY	7.0734	SEKPLN	0.4156

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 23/03/2020

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.496	4.634	4.509	4.611	4.5571
USDPLN	4.176	4.308	4.192	4.290	4.2654
EURUSD	1.064	1.083	1.070	1.075	-

### Rynek stopy procentowej 23/03/2020

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Srednia rent.
PS0422 (2L)	0.84	-15	5.03.2020	OK0722	1.225
DS0725 (5L)	1.39	-14	5.03.2020	PS1024	1.431
DS1029 (10L)	1.87	-10	5.03.2020	DS1029	1.725

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

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	0.61	-16	0.62	-1	-0.32	0
2L	0.61	-16	0.48	-2	-0.30	-1
3L	0.63	-17	0.46	-4	-0.26	-4
4L	0.69	-18	0.48	-4	-0.21	-5
5L	0.77	-17	0.50	-5	-0.15	-6
8L	0.91	-16	0.62	-9	-0.03	-2
10L	0.98	-15	0.66	-10	0.07	-9

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	0.85	-16
T/N	0.91	-10
SW	1.03	-5
2W	1.04	-3
1M	1.15	-1
3M	1.18	0
6M	1.20	0
9M	1.80	0
1Y	1.23	-1

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

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	0.70	-12
3x6	0.50	-18
6x9	0.38	-26
9x12	0.34	-24
3x9	0.55	-15
6x12	0.38	-27

#### Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.25	-4
Francja	42	3	0.48	5
Węgry			3.12	-12
Hiszpania	124	10	1.14	6
Włochy	185	6	2.09	18
Portugalia	119	6	1.35	7
Irlandia	48	2	0.62	5
Niemcy	22	2	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

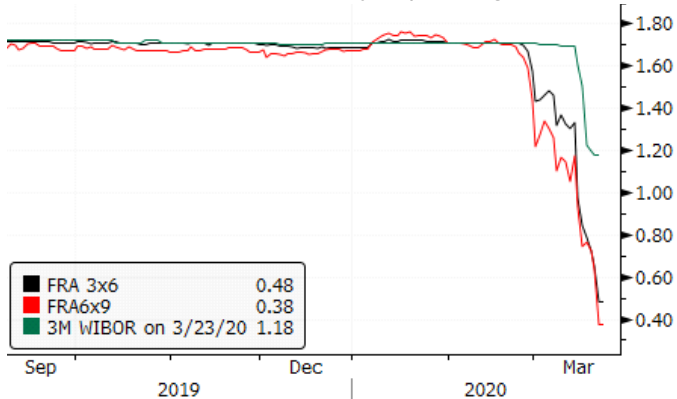
#### Kurs złotego



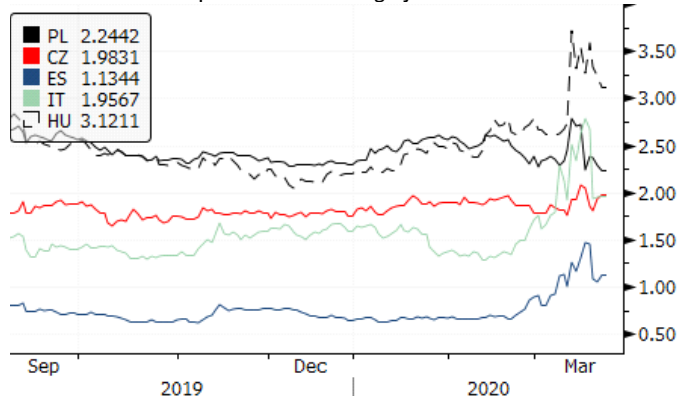
#### Rentowności obligacji skarbowych



#### 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



#### Spread 10-letnich obligacji do Bundów



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA	
				RYNEK	SANTANDER		WARTOŚĆ*	
<b>PIĄTEK (20 marca)</b>								
10:00	PL	Produkcja budowlana	II	% r/r	0,9	0,9	5,6	6,5
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	II	% r/r	4,4	4,1	7,3	3,4
15:00	US	Sprzedaż domów	II	% m/m	1,1	-	6,5	-2,0
<b>PONIEDZIAŁEK (23 marca)</b>								
11:00	PL	Aukcja zamiany obligacji						
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	II	% r/r	8,7	9,1	9,4	9,2
<b>WTOREK (24 marca)</b>								
9:30	DE	Wstępny PMI – przetwórstwo	III	pkt	40,0	-		48,0
9:30	DE	Wstępny PMI – usługi	III	pkt	43,5	-		52,5
10:00	EZ	Wstępny PMI – przetwórstwo	III	pkt	40,0	-		49,2
10:00	EZ	Wstępny PMI – usługi	III	pkt	40,0	-		52,6
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	0,90	-		0,90
15:00	US	Sprzedaż nowych domów	II	% m/m	-1,8	-		7,9
<b>ŚRODA (25 marca)</b>								
10:00	DE	Ifo	Mar	pkt	-	-		87,7
13:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	II	% m/m	-1,0	-		-0,2
<b>CZWARTEK (26 marca)</b>								
13:00	CZ	Decyzja banku centralnego		%	-	-		1,25
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg	tys.	750	-		281
13:30	US	PKB trzeci szacunek	IV kw.	% r/r	2,1	-		2,1
<b>PIĄTEK (27 marca)</b>								
	PL	Przeгляд ratingu Fitch						
13:30	US	Dochody osobiste	II	% m/m	0,4	-		0,6
13:30	US	Wydatki osobiste	II	% m/m	0,3	-		0,2
15:00	US	Michigan	III	% m/m	93,3	-		95,9

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 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