

# Codziennik

## Inflacja (jeszcze) nie odpuściła

Schłodzenie nastrojów pod wpływem wyników firm  
Mniejszy od prognoz spadek polskiej inflacji  
Złoty i waluty regionu tracą  
Polskie IRS na nowych rekordowych minimach  
Dzisiaj polska inflacja bazowa i dużo danych z USA

Środa przyniosła korektę optymizmu jaki utrzymywał się na rynku przez ostatnie kilka dni. Przecenę akcji, dalsze umocnienie obligacji, aprecjacje dolara i osłabienie walut z rynków wschodzących wywołały gorsze od prognoz kwartalne wyniki amerykańskich banków oraz nieco słabsze niż się spodziewano marcowe dane z USA. Dodatkowo, schłodzenie nadziei na szybkie ożywienie w globalnej gospodarce widać było w wyraźnym spadku ceny ropy mimo podjętej w niedzielę przez OPEC i Rosję decyzji o ograniczeniu wydobycia.

Wg **raportu Fed nt. nastrojów w biznesie** (tzw. beżowa księga), opartego na wywiadach przeprowadzanych do 6 kwietnia, w USA doszło do gwałtownego załamania aktywności, szczególnie w usługach rozrywkowych, wypoczynkowych i sprzedaży detalicznej poza dobrami podstawowymi. Reakcja przemysłu była zróżnicowana, natomiast nawet tam gdzie popyt się nasilił (żywność, produkty medyczne) dochodziło do zaburzeń w dostawach. Generalnie, firmy nastawiły się na dalsze pogorszenie warunków w kolejnych kilku miesiącach i konieczność dalszych redukcji zatrudnienia. Inflacja przygasła, wystąpiły też obniżki cen z uwagi na załamanie popytu - wyjątek stanowiły usługi transportowe, surowce rolne i niektóre dobra konsumpcyjne.

**Polska inflacja CPI** spadła w marcu do 4,6% r/r z 4,7% r/r w lutym wobec naszej prognozy i konsensusu 4,4% r/r. Szacujemy, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wzrosła w marcu do 3,7% r/r. Inflacja nie spadła w kategoriach gdzie koronawirus mógł wywierać presję w dół a jednocześnie wystąpił wzrost cen tam, gdzie epidemia mogła wywierać presję w górę. Wyniki powinny być interpretowane z ostrożnością, gdyż mierzenie inflacji w okresie zamkniętej gospodarki jest trudne i narażone na wiele błędów i zakłóceń. Ogólnie, z marcowych danych inflacyjnych nie wyciągamy daleko idących wniosków. Sądymy, że znaczne spowolnienie skutkujące załamaniem popytu wykreuje silnie deflacyjne środowisko. W efekcie, inflacja powinna wyraźnie spowalniać w kolejnych miesiącach. Jak można wyczytać z ostatniego komunikatu RPP, większość jej członków zdaje się mieć podobne zdanie. Więcej w [Komentarzu ekonomicznym](#).

**Członek RPP Jerzy Kropiwnicki** wyraził obawy, że epidemia spowoduje przyspieszenie inflacji, wbrew powszechnemu przekonaniu, że wywoła ona deflację. Miałoby się tak według niego stać wskutek zderzenia „fali powodziowej” odłożonego popytu z brakami po stronie podaży, gdy choroba będzie ustępować. Członek RPP ma nadzieję, że nie dojdzie do „zamordowania” przyszłego ożywienia gospodarczego przez przesadną walkę z tą inflacją.

**Międzynarodowy Fundusz Walutowy** zaktualizował swoje prognozy fiskalne dla Polski z jesieni 2019 r. Fundusz prognozuje deficyt general government w 2020 r. na 6,7% PKB (rewizja z 2,5%) a w 2021 r. na 3,5% (rewizja z 2,5%). W przypadku strefy euro deficyt w tym roku ma wynieść 7,5% PKB, w tym w Niemczech 5,5% a we Francji i Hiszpanii ponad 9%. Dla USA MFW przewiduje rozrost deficytu w br. z 5,8% do 15,4% PKB. Średnio na świecie tegoroczne saldo general government może wynieść ok. -10% PKB.

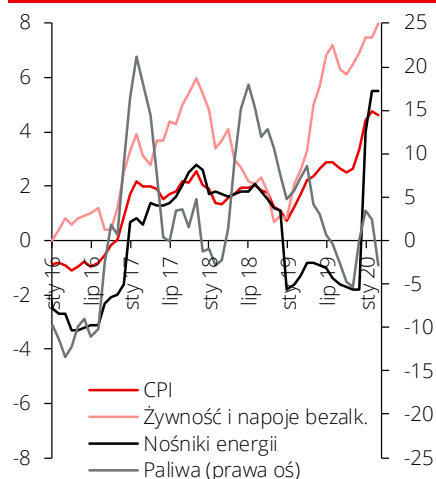
**EURUSD** z nawiązką zniwelował wczoraj wtorkowy wzrost i na koniec dnia był tuż poniżej 1,09 wobec prawie 1,10 na otwarciu. Wsparciem dla dolara był wzrost awersji do ryzyka w wyniku słabszych danych z USA i gorszych od konsensusu wyników spółek. Dziś poznamy kolejne dane z amerykańskiej gospodarki – z rynku nieruchomości i tygodniowy raport z rynku pracy – które mogą wywołać zmiany w notowaniach EURUSD.

**EURPLN** skorygował wczoraj połowę wtorkowego spadku, a kurs USDPLN całość rosnąc do odpowiednio 4,53 i 4,16. Złoty stracił do euro i dolara (a także do funta i franka) wskutek pogorszenia nastroju na świecie. Zakres wahań EURPLN stopniowo się zawęża, a kolejne fale spadkowe, w ramach których kurs próbuje się zbliżyć do 4,50 są coraz krótsze. Sugeruje to, że w najbliższym czasie złoty może raczej tracić.

**W przypadku pozostałych walut regionu**, najlepiej tym razem radził sobie forint, który pozostał wczoraj stabilny blisko 351 za euro. EURCZK odbił natomiast powyżej 27,0 z 26,8. Wyraźny ruch w górę (do 75,0 z 73,0) zanotował kurs USDRUB. Rubel tracił pod wpływem taniejącej ropy i mocniejszego dolara.

**Na krajowym rynku stopy procentowej** rentowności i IRS kontynuowały ruch w dół do swoich nowych rekordowych minimów. Obie krzywe przesunęły się w dół o kolejne 5-7 pb. Tendencji sprzyjało wczoraj pogorszenie nastroju na globalnym rynku skutkujące umocnieniem Bunda i Treasuries (rentowności spadły o 10 pb).

Inflacja CPI w Polsce i wybrane składniki, %/r



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

### 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 Luźniński 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	4.5368	CZKPLN	0.1675
USDPLN	4.1663	HUFPLN*	1.2901
EURUSD	1.0884	RUBPLN	0.0558
CHFPLN	4.3119	NOKPLN	0.3936
GBPPLN	5.2051	DKKPLN	0.6079
USDCNY	7.0765	SEKPLN	0.4143

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 15.04.2020

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.5148	4.5456	4.5157	4.5378	4.5389
USDPLN	4.1135	4.1836	4.1153	4.1601	4.1519
EURUSD	1.0855	1.0976	1.0974	1.0906	-

### Rynek stopy procentowej 15.04.2020

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent. (%)
PS0422 (2L)	0.65	-3	5.03.2020	OK0722	1.225
PS1024 (5L)	1.03	-4	5.03.2020	PS1024	1.431
DS1029 (10L)	1.37	-5	5.03.2020	DS1029	1.725

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

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	0.43	-3	0.54	-2	-0.34	1
2L	0.45	-6	0.41	-2	-0.29	0
3L	0.48	-5	0.40	-3	-0.29	-1
4L	0.51	-6	0.42	-5	-0.27	-2
5L	0.57	-5	0.47	-8	-0.24	-3
8L	0.72	-4	0.63	-9	-0.13	-4
10L	0.79	-4	0.70	-11	-0.06	-4

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	0.61	3
T/N	0.61	3
SW	0.56	0
2W	0.59	0
1M	0.65	0
3M	0.70	0
6M	0.72	0
1Y	0.76	0

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

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	0.50	-6
3x6	0.38	-6
6x9	0.33	-5
9x12	0.30	-6
3x9	0.40	-6
6x12	0.35	-6

#### Miary ryzyka fiskalnego

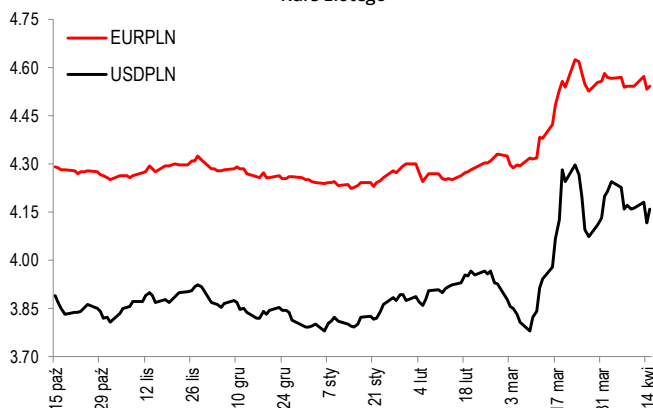
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	59	0	181	0
Francja	28	1	45	0
Węgry	78	-2	314	0
Hiszpania	123	10	113	0
Włochy	181	20	194	0
Portugalia	90	7	123	0
Irlandia	38	1	58	0
Niemcy	20	0	-	-

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

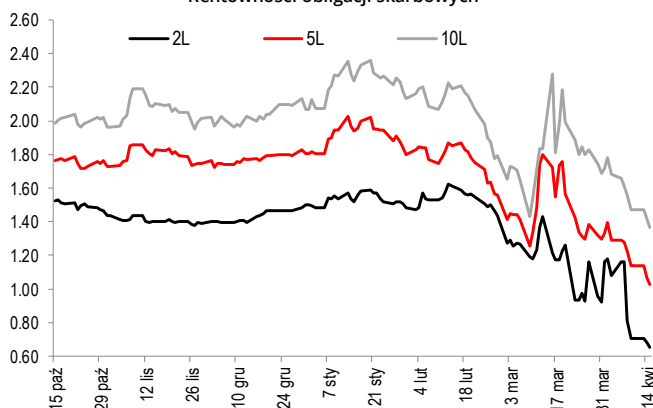
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

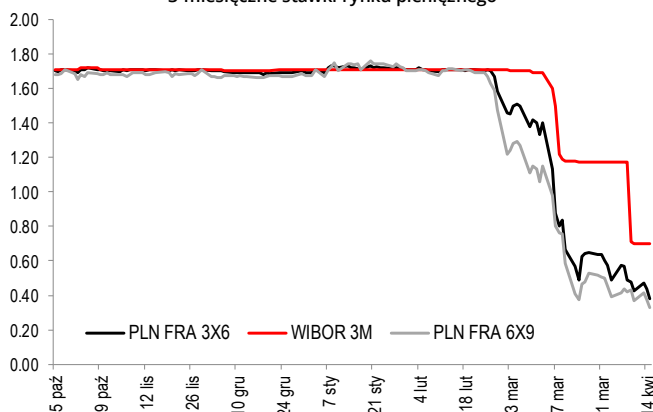
### Kurs złotego



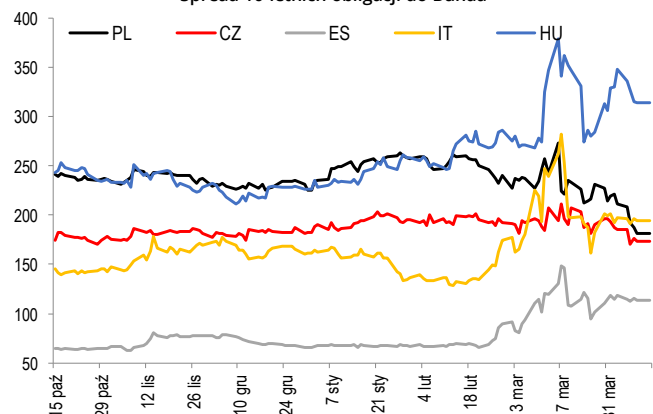
### Rentowności obligacji skarbowych



### 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



### Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	SANTANDER		
<b>CZWARTEK (9 kwietnia)</b>							
08:00	DE	Eksport	II	% m/m	-	-	1,3
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	5250	-	6606
16:00	US	Indeks Michigan	IV	pkt	82,0	-	71,0
<b>PIĄTEK (10 kwietnia)</b>							
14:30	US	Inflacja	III	% m/m	-0,3	-	0,1
<b>WTOREK (14 kwietnia)</b>							
9:00	CZ	CPI	III	% r/r	-	3,7	3,4
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Saldo obrotów bieżących</b>	<b>II</b>	<b>mln €</b>	<b>2542</b>	<b>902</b>	<b>659</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Eksport</b>	<b>II</b>	<b>mln €</b>	<b>-</b>	<b>19800</b>	<b>19 362</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Import</b>	<b>II</b>	<b>mln €</b>	<b>-</b>	<b>19289</b>	<b>18 938</b>
<b>ŚRODA (15 kwietnia)</b>							
9:00	HU	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	-	-	4,1
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>CPI</b>	<b>III</b>	<b>% r/r</b>	<b>4,4</b>	<b>4,4</b>	<b>4,6</b>
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	III	% m/m	-8,0	-	-8,7
15:15	US	Produkcja przemysłowa	III	% m/m	-4,0	-	-5,4
20:00	US	Beżowa Księga Fed					
<b>CZWARTEK (16 kwietnia)</b>							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	II	% m/m	-0,2	-	2,3
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja bazowa</b>	<b>III</b>	<b>% r/r</b>	<b>3,5</b>	<b>3,7**</b>	<b>3,6</b>
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	III	tys.	1300	-	1452
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	III	tys.	1300	-	1599
14:30	US	Indeks Philly Fed	IV	pkt	-30,0	-	-12,7
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	5105	-	6606
<b>PIĄTEK (17 kwietnia)</b>							
4:00	CN	PKB	I kw.	% r/r	-6,0	-	6,0
4:00	CN	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	-5,6	-	-13,5
4:00	CN	Sprzedaż detaliczna	III	% r/r	-8,8	-	-20,5
11:00	EZ	HICP	III	% r/r	1,4	-	1,2

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

\* w przypadku rewizji dane uaktualnione

\*\*szacunek po danych o inflacji CPI

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