

Codziennik

Rentowności niżej w reakcji na niższą inflację

Giełdy lekko w górę po danych z Chin i USA
Mocniejszy dolar, słabsze waluty regionu
Rentowności obligacji oraz IRS niżej
Dziś w Polsce inflacja bazowa oraz bilans płatniczy

W poniedziałek giełdy niezmiernie rosły po lepszych od prognoz danych z Chin (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna). Dolar lekko zyskał, a rentowności na rynkach bazowych pozostały stabilne (UST 1,61%, Bund -0,32%). Rynki uspokoiły się w oczekiwaniu na istotne posiedzenie FOMC (jutro). Waluty rynków wschodzących też w przeważającej większości były relatywnie stabilne. Hurtowe ceny w Niemczech wzrosły o 2,3% r/r – najwyższej od 2018 r. – na skutek wzrostu cen metali oraz rud żelaza. W USA marcowy indeks Empire w przemyśle pobił oczekiwania przy solidnym odczycie na poziomie 17,4 pkt. Ceny metali szlachetnych nie uległy zmianie, natomiast taniała ropa naftowa (ok -1,4%) na skutek mocniejszego dolara.

Inflacja CPI spadła w lutym do 2,4% r/r (konsensus i nasza prognoza: 2,6%) z 2,6% w styczniu po rewizji koszyka. Zmiany w koszyku były znaczne i zgodne z naszymi szacunkami, choć ich efekt na CPI był ujemny i odwrotny niż się spodziewaliśmy. Jakkolwiek CPI było poniżej oczekiwań, to inflacja bazowa była prawdopodobnie wyższa niż szacowaliśmy: 3,9% r/r w styczniu i 3,6% r/r w lutym (wobec 3,7% r/r w grudniu). Spodziewamy się wzrostu inflacji CPI w kolejnych miesiącach i bardzo prawdopodobne jest rychłe przebicie 3,0% r/r i nawet 3,5% r/r. W drugiej połowie roku inflacja naszym zdaniem ponownie się obniży i średnio w 2021 r. wyniesie ok. 3,0% r/r. Jednocześnie, inflacja bazowa będzie się naszym zdaniem obniżać i średnio w roku wyniesie ok. 2,5% r/r. Takie zmiany cen pozwolą RPP czuć się komfortowo ze stabilnymi stopami. Więcej napisaliśmy wczoraj w [Komentarzu ekonomicznym](#).

Prezes NBP Adam Glapiński powiedział, że zmierza ubiegać się o reelekcję (jego kadencja kończy się w czerwcu 2022 r.). Pytany o stopy procentowe w Polsce odparł, że szanse na zmiany „są obecnie bliskie zera”. Dodał jednak, że w razie wystąpienia ryzyka pojawienia się nadmiernej deflacji bądź inflacji, NBP zareaguje. Prezes zapowiedział zakupienie ok 100 ton złota na przestrzeni kilku lat. **Członek RPP Eryk Łon** powiedział, że w scenariuszu, w którym pandemia nie ustępuje, nie wykluczyłby złożenia wniosku o obniżkę stóp. Dodał, że „warto być w polityce pieniężnej elastycznym i pomysłowym”. Eryk Łon jest zwolennikiem rozpoczęcia zakupów obligacji korporacyjnych przez NBP i poszerzenia dopuszczalnego pasma wahań inflacji wokół celu z obecnych +/- 1 pkt. proc. do +/- 2 pkt. proc.

EURUSD obniżył się w poniedziałek o 0,3% do 1,1915 dokładnie do poziomu piątkowego minimum sesyjnego. W oczekiwaniu na jutrzejsze posiedzenie FOMC dolar może według nas zyskiwać, a EURUSD dotrzeć w okolice 1,1850.

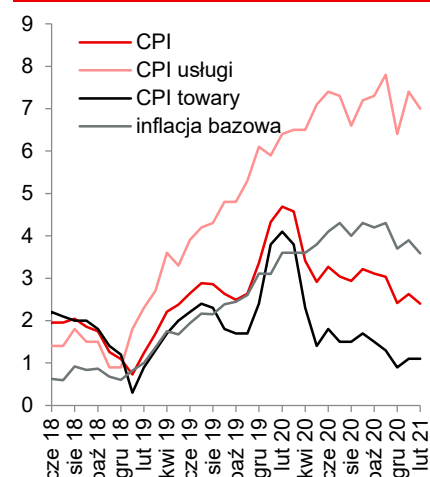
EURPLN wzrósł o 0,2% do 4,591 po tym jak wcześniej w ciągu dnia odczyt inflacji był niższy od oczekiwań. Negatywne czynniki na horyzoncie (wyrok ws. kredytów walutowych, możliwe zwiększenie QE przez NBP) sprawia, że spodziewamy się osłabiania złotego w najbliższym czasie w kierunku 4,65 za euro.

W przypadku pozostałych walut CEE, EURCZK wahał się wokół 26,2 trzecią sesję z rzędu, a bardzo niski i gorszy od oczekiwań odczyt sprzedaży detalicznej nie osłabił korony. EURHUF wzrósł o 0,2% do 367,5 i wkrótce może przekroczyć 368,0 (zeszłotygodniowe maksimum) i dalej wzrastać. USDRUB jako jedyny w regionie spadł – w poniedziałek o 0,4%. Fakt ten w obliczu taniejącej ropy oraz umacniającego się dolara wskazuje wg. nas, że rubel może się umacniać a najbliższych dniach i zachowywać się relatywnie najlepiej w regionie CEEMEA.

Na polskim rynku stopy procentowej krzywa IRS przesunęła się w dół o ok 1-4 pb a zamknięcia dla tenorów 2, 5 i 10L wyniosły odpowiednio 0,47%, 1,16%, 1,71%. Rentowności obligacji 2L nie uległy zmianie (0,06%) a te o tenorach 5 i 10L obniżyły się o ok 3 pb do 0,87% oraz 1,51%. Spread do Bunda wyniósł 184 pb.

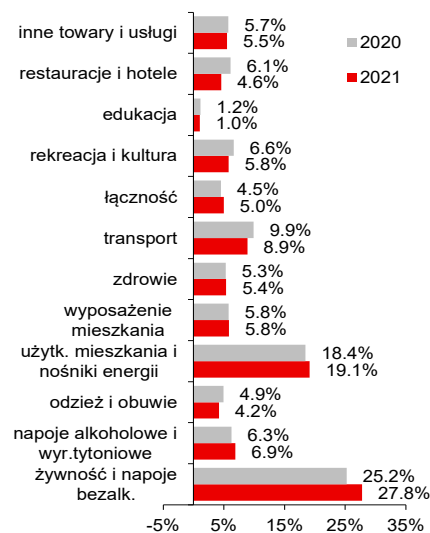
Ministerstwo Finansów podało, że na koniec lutego 2021 stan środków walutowych na rachunkach budżetowych wyniósł 15,2 mld EUR względem 10,7 mld EUR w styczniu – przyrost o 4,5 mld EUR. W międzyczasie wypłacono 471 mln EUR odsetek i kapitału z tytułu obsługi zadłużenia zagranicznego.

Inflacja CPI w Polsce i wybrane składniki, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Wagi CPI w 2020 i 2021 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 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	4.5887	CZKPLN	0.1750
USDPLN	3.8520	HUFPLN*	1.2355
EURUSD	1.1917	RUBPLN	0.0528
CHFPLN	4.1507	NOKPLN	0.4538
GBPPLN	5.3233	DKKPLN	0.6170
USDCNY	6.5015	SEKPLN	0.4511

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 3/15/2021

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.5769	4.5914	4.5807	4.5879	4.5836
USDPLN	3.8362	3.8551	3.8384	3.8489	3.8429
EURUSD	1.1909	1.1940	1.1931	1.1922	-

Rynek stopy procentowej

3/15/2021

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
WS0922 (2L)	0.06	-3
DS0725 (5L)	0.89	-4
DS1030 (10L)	1.51	-5

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	0.24	-1	0.20	0	-0.54	0
2L	0.47	-2	0.25	0	-0.50	-1
3L	0.70	-4	0.44	0	-0.46	-2
4L	0.95	-4	0.67	-2	-0.40	-1
5L	1.17	-3	0.90	-2	-0.34	-2
8L	1.55	-2	1.40	-2	-0.13	-3
10L	1.72	-5	1.60	-3	0.01	-2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	0.10	0
T/N	0.09	-1
SW	0.10	0
2W	0.16	0
1M	0.19	0
3M	0.21	0
6M	0.25	0
1Y	0.25	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	0.22	0
3x6	0.22	-1
6x9	0.23	-2
9x12	0.29	-3
3x9	0.25	-1
6x12	0.33	3

Miary ryzyka fiskalnego

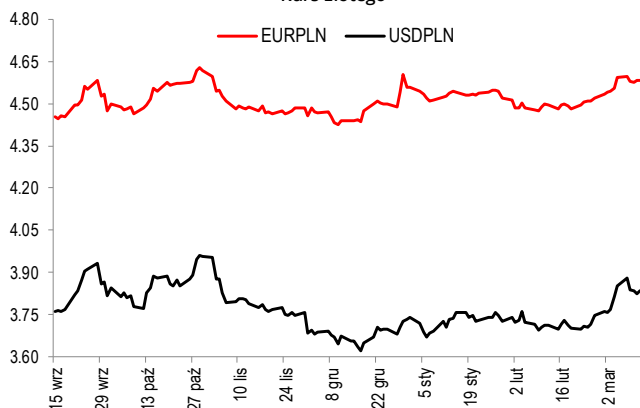
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	50	0	185	-1
Francja	7	0	25	0
Węgry	59	0	310	4
Hiszpania	31	0	64	1
Włochy	43	1	94	1
Portugalia	20	0	52	2
Irlandia	10	0	35	1
Niemcy	7	0	-	-

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

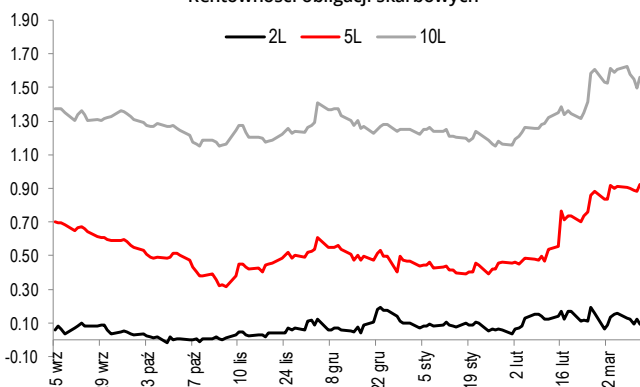
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

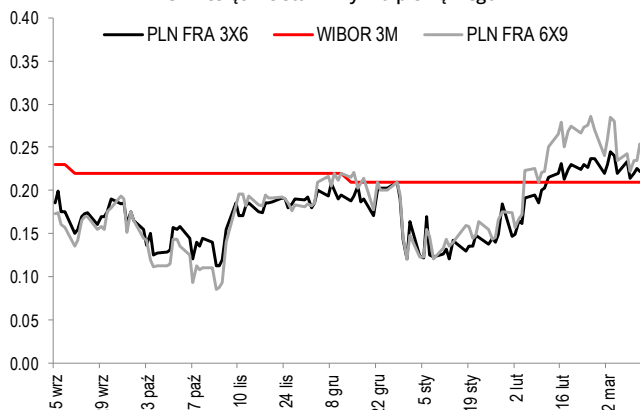
Kurs złotego



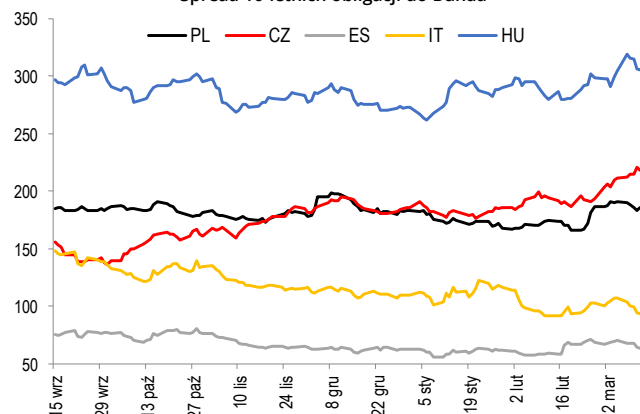
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA
				RYNEK	SANTANDER		WARTOŚĆ*
PIĄTEK (12 marca)							
08:00	DE	Inflacja HICP	II	% m/m	0,6	-	0,6
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	I	% r/r	0,6	-	0,9
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	I	% m/m	0,2	-	0,8
16:00	US	Wstępny Indeks Michigan	III	pkt	78,5	-	83,0
PONIEDZIAŁEK (15 marca)							
09:00	CZ	Sprzedaż detaliczna	I	% r/r	-5,8	-	-9,0
10:00	PL	CPI	II	% r/r	2,5	2,6	2,4
WTOREK (16 marca)							
11:00	DE	Indeks ZEW	III	pkt	73,1	-	71,2
13:30	US	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	-0,4	-	5,3
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	I	mln €	2416	3144	430
14:00	PL	Eksport	I	mln €	3,7	1,9	14,8
14:00	PL	Import	I	mln €	1,2	-0,6	13,6
14:00	PL	Inflacja bazowa	II	% r/r	3,6	3,3	3,8
14:15	US	Produkcja przemysłowa	II	% m/m	0,5	-	0,9
ŚRODA (17 marca)							
10:00	PL	Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	II	% r/r	-1,9	-1,8	-2,0
10:00	PL	Płace w przedsiębiorstwach	II	% r/r	4,7	5,3	4,8
11:00	EZ	HICP	II	% r/r	0,9	-	0,9
13:30	US	Rozpoczęte budowy domów	II	tys.	1 540	-	1 580
19:00	US	Decyzja Fed		%	0,0-0,25	-	0,0-0,25
CZWARTEK (18 marca)							
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	4,5	4,7	0,9
10:00	PL	PPI	II	% r/r	1,4	1,2	0,7
13:30	US	Indeks Philly Fed	III	pkt	-	-	23,1
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	712
PIĄTEK (19 marca)							
	PL	Przegląd ratingu przez Fitch					
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	II	% r/r	-9,5	-9,3	-10,0
10:00	PL	Produkcja budowlana	II	% r/r	-2,7	-4,3	-6,0

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