

Codziennik

NBP ma utrzymać grunt pod odbicie

Prezes NBP chce utrzymania niskich stóp, małych wahań kursu i obligacji
Rynki akcji oraz rentowności na rynkach bazowych stabilne
EURUSD wyżej, EBC zwiększa zakupy w ramach PEPP
Rentowności i IRS niżej, EURPLN wrócił poniżej 4,60
Dzisiaj w Polsce stopa bezrobocia, na Węgrzech decyzja ws. stóp procentowych

W poniedziałek na giełdach panowała niewielka zmienność, z przewagą wzrostów w USA a spadków w Azji. Dynamika eksportu oraz importu za pierwsze 20 dni marca w Korei Płd. była wciąż wysoka jednak niższa niż w lutym co być może sugeruje wytracanie impetu odbicia. EBC w ramach programu PEPP kupił 21,2 mld € obligacji względem 14 mld € tydzień wcześniej. Tygodniowy przyrost o ok. 50% to realizacja zapowiedzi „znacznie wyższego tempa zakupu” z marcowego posiedzenia EBC. Rentowność Bundów wzrosła o 2pb do -0,30%, a UST nie uległa zmianie - 1,69%. W USA sprzedaż nowych domów w lutym była poniżej oczekiwań a styczniowa została zrewidowana do gorszej. Gorszy odczyt wynikał głównie ze złej pogody i może zostać odwrócony w najbliższych miesiącach (wyższe dochody do dyspozycji). Turecka lira mocno traciła po zwolnieniu prezesa banku centralnego.

W opublikowanym dziś artykule dla Dziennika Gazety Prawnej prezes NBP **Adam Glapiński** wskazał, że celem polityki pieniężnej jest teraz utrzymywanie warunków do trwałego odbicia gospodarczego po recesji. Wiąże się z tym utrzymywanie stóp na niezmiennym poziomie, ale też brak przyzwolenia ze strony NBP na to by „ewentualne gwałtowne zmiany kursu walutowego lub rentowności obligacji ograniczyły nasze perspektywy wzrostu”. Jednak oprócz tego jest też wzmianka o kursie walutowym jako amortyzatorze szoków (co sugeruje większą tolerancję na osłabienie niż na umocnienie złotego). Z artykułu przebija brak potrzeby reagowania na ukazany w projekcji NBP wzrost inflacji. Podobnie wypowiedział się **Eryk Łon** uznając, że wciąż warto prowadzić ekspansywną politykę monetarną by zapewnić dynamiczne odbicie po pandemii. Dodał przy tym, że nie można bać się przejściowego użycia ujemnych stóp w razie potrzeby.

Główny doradca premiera ds. pandemii Andrzej Horban zasugerował, że przy nasilaniu się zachorowań od niedzieli mogą być wprowadzone jeszcze ostrzejsze ograniczenia („całkowity lockdown”) a w rządzie zaczęły się bardzo poważne rozmowy na ten temat. Jego zdaniem luzowanie restrykcji może zacząć się pod koniec maja.

Podaż pieniądza M3 wzrosła o 16,3% r/r w lutym po wzroście o 16,8% r/r w styczniu. Wolniejszy wzrost podaży pieniądza był naszym zdaniem głównie spowodowany mniejszą aktywnością emisyjną PFR i BGK w lutym. W ujęciu r/r wolniej rosły i depozyty, i gotówka w obrocie. Dynamika depozytów obniżyła się do 13,0% r/r z 13,5% r/r w lutym, głównie w segmencie depozytów niemonetarnych instytucji finansowych (-8,9% r/r wobec +1,9% r/r w styczniu). Rynek kredytowy wciąż był w marazmie – dynamika kredytów dla firm pozostała na -6,6% r/r (po oczyszczeniu ze zmian kursów walut), bez zmian wobec stycznia, a kredytów dla osób prywatnych obniżyła się nieznacznie do 2,4% r/r z 2,5% r/r (po oczyszczeniu ze zmian kursów walut). Dynamika kredytów mieszkaniowych w złotych obniżyła się do 9,7% r/r z 10,0% r/r. Spodziewamy się, że w najbliższych miesiącach aktywność rynku kredytowego pozostanie słaba, a pewne przebudzenie jest możliwe w drugiej połowie roku przy większym prawdopodobieństwie znoszenia restrykcji.

W marcu **koniunktura gospodarcza** poprawiła się we wszystkich sektorach poza transportem, gdzie pozostała przy najwyższym poziomie od początku pandemii. W ocenie bieżącej sytuacji wśród sektorów przeważały spadki wobec lutego natomiast wskaźniki przewidywań firm co do przyszłości znów się wszędzie poprawiły (czwarty miesiąc z rzędu). W przemyśle i budownictwie wskaźnik bieżącej sytuacji wypadł najgorzej od połowy ub.r. podczas gdy wskaźnik oczekiwań znalazł się najwyżej od roku. Na początku marca firmy nie zgłaszały nasilenia problemów kadrowych (nieplanowane nieobecności, kwarantanny) w związku z pandemią. W marcu 27,5% firm przemysłowych oceniło negatywne skutki pandemii jako poważne lub zagrażające stabilności biznesu – to najniższy dotychczas odnotowany wynik - w listopadzie ub.r. było to ponad 40% a w maju ub.r. ok. 60%. Skoro poprawa wskaźników koniunktury opiera się na nabieraniu przez firmy optymizmu co do przyszłej aktywności to obawiamy się, że ogłoszony ogólnokrajowy lockdown odbije się wyraźnie na tych nastrojach osłabiając nie tylko bieżące wyniki, ale też oczekiwania.

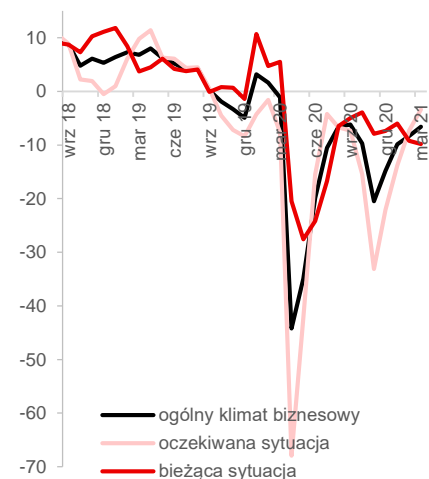
EURUSD otworzył tydzień po 1,188 czyli poniżej piątkowego zamknięcia po 1,191. W godzinach porannych dwukrotnie bez skutku próbował przebić się poniżej 1,187 po czym w drugiej połowie dnia wzrósł do 1,193 na zamknięcie.

EURPLN rozpoczął nowy tydzień powyżej 4,62 jednak w ciągu dnia dość gwałtownie spadł do 4,595, o 0,6%, do czego, oprócz ruchu EURUSD, mogły przyczynić się zlecenia eksporterów.

W przypadku pozostałych walut CEE, EURHUF spadł o 0,5% do 366,4 - indeksy nastrojów konsumentów i przedsiębiorców uległy na Węgrzech nieznacznej poprawie. EURCZK stabilny po 26,07. Zauważalnie wzrósł USDZUB 0,7% do 75,0.

Na polskim rynku stopy procentowej jedynie umiarkowana aktywność głównie ze strony inwestorów lokalnych. Obligacje niżej w rentownościach, np. 5L -4pb do 0,81%, 10L po przejściowym spadku o 6pb ostatecznie tylko 2pb poniżej otwarcia. IRS spadły mocniej o ok. 7pb 10L do 1,69%, a 5L do 1,13%. Wg. Ministerstwa Finansów na koniec lutego dług krajowy wzrósł o ok. 3% m/m (+32,6 mld zł) do 1122,2 mld zł, w tym dług krajowy 845,1 mld zł a dług w walutach obcych to 277,1 mld zł.

Przemysł, wskaźniki koniunktury, nieodsezonowane



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 | 4.5932 | CZKPLN | 0.1757 |
| USDPLN | 3.8540 | HUFPLN* | 1.2429 |
| EURUSD | 1.1923 | RUBPLN | 0.0512 |
| CHFPLN | 4.1664 | NOKPLN | 0.4515 |
| GBPPLN | 5.3296 | DKKPLN | 0.6176 |
| USDCNY | 6.5096 | SEKPLN | 0.4509 |

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 22.03.2021

| | min | max | otwarcie | zamkn. | fixing |
|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| EURPLN | 4.5902 | 4.6244 | 4.6200 | 4.5922 | 4.6138 |
| USDPLN | 3.8463 | 3.8934 | 3.8854 | 3.8471 | 3.8768 |
| EURUSD | 1.1873 | 1.1939 | 1.1893 | 1.1939 | - |

Rynek stopy procentowej 22.03.2021

Obligacje na rynku międzybankowym

| Benchmark (termin) | % | Zmiana (pb) |
|--------------------|------|-------------|
| WS0922 (2L) | 0.09 | -1 |
| DS0725 (5L) | 0.84 | -3 |
| DS1030 (10L) | 1.48 | -3 |

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

| Termin | PL | | US | | EZ | |
|--------|------|-------------|------|-------------|-------|-------------|
| | % | Zmiana (pb) | % | Zmiana (pb) | % | Zmiana (pb) |
| 1L | 0.24 | -1 | 0.21 | 0 | -0.54 | 0 |
| 2L | 0.45 | -2 | 0.26 | 0 | -0.50 | 0 |
| 3L | 0.67 | -4 | 0.45 | 0 | -0.47 | -1 |
| 4L | 0.91 | -6 | 0.72 | 1 | -0.40 | -1 |
| 5L | 1.12 | -6 | 0.95 | -2 | -0.33 | 0 |
| 8L | 1.51 | -7 | 1.49 | -2 | -0.10 | -1 |
| 10L | 1.69 | -8 | 1.69 | -2 | 0.05 | -1 |

Stawki WIBOR

| Termin | % | Zmiana (pb) |
|--------|------|-------------|
| O/N | 0.09 | -1 |
| T/N | 0.10 | 0 |
| 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 | 0.21 | -1 |
| 3x6 | 0.21 | -2 |
| 6x9 | 0.21 | -1 |
| 9x12 | 0.30 | -2 |
| 3x9 | 0.24 | 0 |
| 6x12 | 0.31 | 3 |

Miary ryzyka fiskalnego

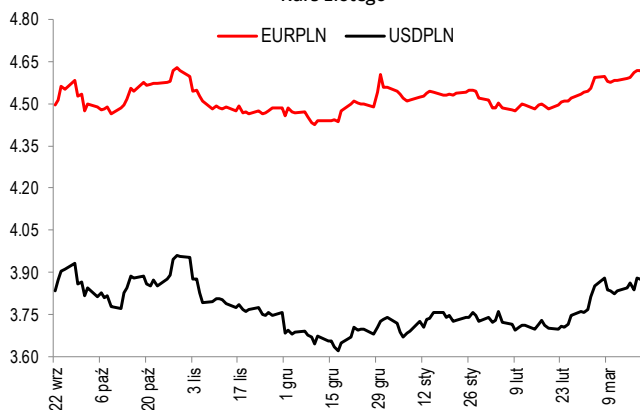
| Kraj | CDS 5Y USD | | Spread 10L* | |
|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| | Wartość | Zmiana (pb) | Wartość | Zmiana (pb) |
| Polska | 50 | 0 | 179 | -1 |
| Francja | 6 | 0 | 25 | 0 |
| Węgry | 64 | 5 | 308 | -4 |
| Hiszpania | 35 | 3 | 65 | 1 |
| Włochy | 48 | 4 | 96 | 0 |
| Portugalia | 23 | 2 | 54 | 1 |
| Irlandia | 11 | 1 | 35 | 0 |
| Niemcy | 8 | 1 | - | - |

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

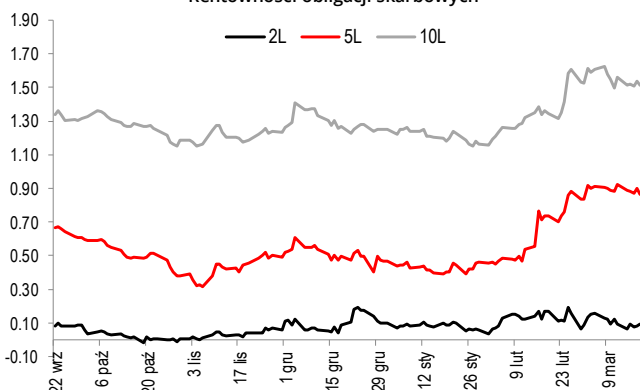
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

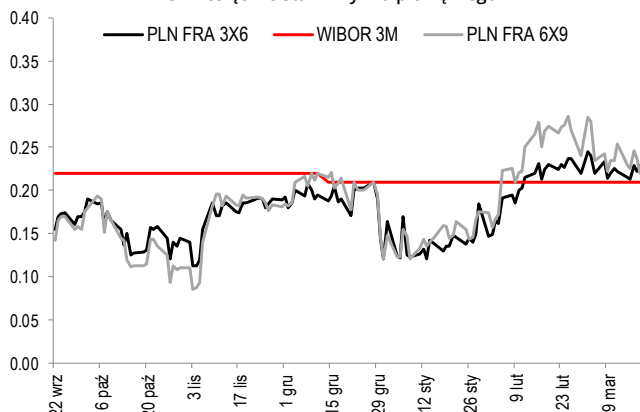
Kurs złotego



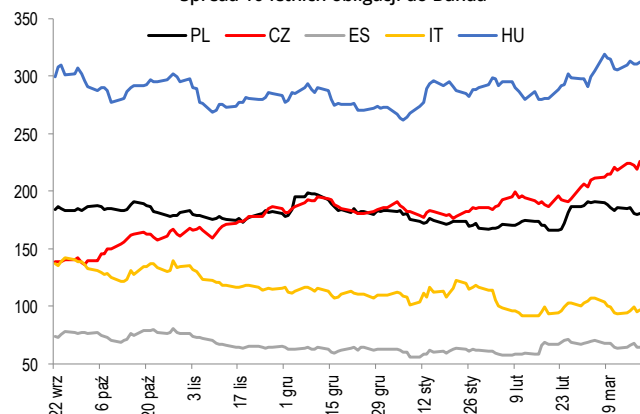
Rentowności obligacji skarbowych



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 | | | |
| PIĄTEK (19 marca) | | | | | | | | |
| 10:00 | PL | Produkcja budowlana | II | % r/r | -9,5 | -11,6 | -16,9 | -10,0 |
| 10:00 | PL | Realna sprzedaż detaliczna | II | % r/r | -2,5 | -4,5 | -2,7 | -6,0 |
| PONIEDZIAŁEK (22 marca) | | | | | | | | |
| 14:00 | PL | Podaż pieniądza M3 | II | % r/r | 16,3 | 16,4 | 16,3 | 16,8 |
| 15:00 | US | Sprzedaż domów | II | % m/m | -3,0 | | -6,6 | 0,6 |
| WTOREK (23 marca) | | | | | | | | |
| 10:00 | PL | Stopa bezrobocia | II | % | 6,5 | 6,6 | - | 6,5 |
| 14:00 | HU | Decyzja banku centralnego | 23.03.2021 | % | 0,6 | | - | 0,6 |
| 15:00 | US | Sprzedaż nowych domów | II | % m/m | -4,1 | | - | 4,3 |
| ŚRODA (24 marca) | | | | | | | | |
| 09:30 | DE | PMI przemysł | III | pkt | 60,7 | | - | 60,7 |
| 09:30 | DE | PMI usługi | III | pkt | 46,4 | | - | 45,7 |
| 10:00 | EZ | PMI przemysł | III | pkt | 57,6 | | - | 57,9 |
| 10:00 | EZ | PMI usługi | III | pkt | 45,7 | | - | 45,7 |
| 13:30 | US | Zamówienia dóbr trwałych | II | % m/m | 1,0 | | - | 3,4 |
| 14:30 | CZ | Decyzja banku centralnego | 24.03.2021 | | 0,25 | | - | 0,25 |
| CZWARTEK (25 marca) | | | | | | | | |
| 13:30 | US | PKB | IV kw. | % k/k | 4,1 | | - | 4,1 |
| 13:30 | US | Liczba nowych bezrobotnych | | tys. | | | - | 770,0 |
| PIĄTEK (26 marca) | | | | | | | | |
| 10:00 | DE | Ifo | III | pkt | 93,1 | | - | 92,4 |
| 13:30 | US | Wydatki osobiste | II | % m/m | -0,2 | | - | 2,4 |
| 13:30 | US | Dochody osobiste | II | % m/m | -7,0 | | - | 10,0 |
| 13:30 | US | Indeks cen PCE SA | II | % m/m | 0,3 | | - | 0,3 |
| 15:00 | US | Indeks Michigan | III | pkt | 83,5 | | - | 83,0 |

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 obowiązują 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