

Codziennik

Słaby początek tygodnia dla obligacji

Dziś dane o podaży pieniądza M3, Węgry decydują o stopach

Rząd chce połużnienia reguł fiskalnych

Produkcja budowlana wciąż mocna w lutym, sprzedaż – z pewnym zastrzeżeniem Jastrzębi Powell i odnowiony wzrost cen ropy ustawiają nastroje na rynkach

Dzisiaj dane o podaży pieniądza za luty, po których spodziewamy się odbicia kompensującego niespodziewane styczniowe wyhamowanie. Jednak w tym zakładanym odbiciu ważną rolę odegra zapewne kurs walutowy podnosząc wycenę kredytów denominowanych w walutach obcych. Dane pokażą zapewne też wyraźny wzrost wartości gotówki w obiegu.

Rząd zaproponował wczoraj podczas spotkania z opozycją m.in. **rozluźnienie zasad fiskalnych**, uzasadniając to „koniecznością dobrożenia armii”. Wg rzecznika rządu propozycja zakłada, aby wydatki związane z wojskiem wyłączyć z limitów długu i „wymaga to zmiany konstytucji”. Szczegóły rozwiązania nie zostały podane ale naszym zdaniem dokonywanie zmian w kluczowych zasadach dot. bezpieczeństwa finansów publicznych wymaga pogłębionej debaty publicznej i nie powinno być dokonywane w pośpiechu. Wzrost nakładów na armię wynikający z nowej ustawy o obronności w żaden sposób nie zagraża istniejącym limitom zadłużenia. Dług publiczny wg krajowej definicji na koniec br. wyniesie zapewne ok. 45% i same wydatki na wojsko nie są w stanie go zwiększyć w najbliższych dwóch latach w warunkach blisko 10-proc. nominalnego wzrostu PKB. Propozycja wygląda więc na próbę likwidacji istniejących hamulców do wzrostu zadłużenia pod pretekstem zagrożenia ze strony Rosji.

W lutym wzrost **sprzedaży detalicznej** w cenach stałych wyniósł 8,1% r/r. O ile wzrost sprzedaży detalicznej ogółem tylko nieznacznie odbiegał od oczekiwań to w szczegółach zobaczyliśmy dużo wyższy wkład paliw niż szacowaliśmy (+2,9 pkt. proc. do wzrostu r/r zamiast +1, 2pp) a wszystkie pozostałe kluczowe kategorie okazały się słabsze niż zakładaliśmy. Kolejne odczyty będą wsparte wydatkami związanymi z masowym napływem uchodźców, ale też osłabiane w związku z erozją siły nabywczej konsumentów pod wpływem bardzo wysokiej inflacji. **Produkcja budowlana** wzrosła o 21,2% r/r w lutym, podobnie jak w styczniu, ale w kolejnych miesiącach znaczny odpływ pracowników budowlanych z Ukrainy oraz zakłócenia w dostępności stali, cementu i drewna ze wschodu jak też ich wysokie ceny, mogą okazać się poważnymi ograniczeniami podażowymi. Więcej w **Komentarzu ekonomicznym**.

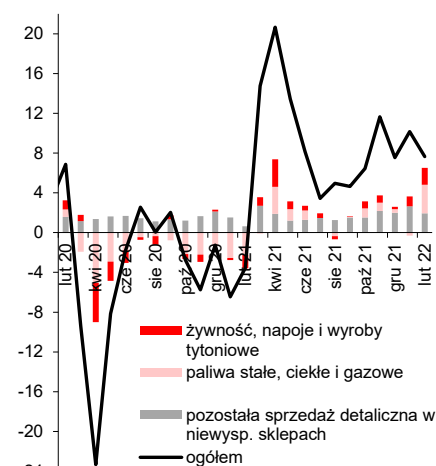
W poniedziałek rynki akcji nie obrały jeszcze żadnego z kierunków – utknęły gdzieś pomiędzy zapewnieniami przemawiającego wczoraj Jerome’a Powella, że gospodarka USA ma bardzo dobre perspektywy, a jego zastrzeżeniem, że podwyżki stóp po więcej niż 25 pb są możliwe jeśli FOMC oceni, że tego wymaga sytuacja oraz wojną w Ukrainie i powracającą w związku z tym presją w górę na ceny ropy (Brent +5\$ za baryłkę, znów powyżej 115\$). Kierunek obrały za to bazowe rynki długu pokazując podejście o 5-10 pb rentowności obligacji w Niemczech i o 14-18 pb w USA. **EURUSD** stopniowo przesunął się niżej i dziś rano przekroczył już 1,10.

EURPLN po dobrych krajowych danych przesunął się skokowo z ponad 4,71 do poniżej 4,70 i tam pozostał do końca dnia tym samym odwracając podobny ruch z piątku, który wiązaliśmy z potrzebą inwestorów zredukowania ekspozycji na region przed weekendem.

Pozostałe waluty CEE (forint i korona) również miały się wczoraj dobrze i z zyskami rzędu 0,4-0,7% do euro były w czołówce walut wschodzących. Za to rubel doznał 2,5-procentowej straty do dolara. Dobre wejście w ten tydzień zapewnił koronie weekendowy komentarz prezesa CNB o rozważaniu interwencji walutowych do umocnienia CZK i zbitcia tym sposobem inflacji. Wczoraj Tomasz Holub z zarządu CNB wydał się mniej przekonany do takiego ruchu ale za to zapowiedział swoje poparcie dla podwyżki stóp o co najmniej 50 pb 31 marca. Dziś o stopach zadecyduje węgierski bank centralny przy czym rynek jest podzielony prawie pół-na-pół czy będzie to raczej podwyżka o 50 pb jak poprzednie dwie czy o 100 pb.

Na **rynku stopy procentowej** najwyraźniej wyczerpał się strumień świeżego popytu, który doprowadził w drugiej połowie ubiegłego tygodnia do istotnego spadku rentowności. W poniedziałek mieliśmy już solidny ruch w drugą stronę: cała krzywa obligacyjna podeszła o ponad 20 pb przy krzywej IRS przesuniętej o nieco ponad +10 pb. Na nowo zaczęły też podchodzić stawki FRA. Widać wysoką korelację tych zmian zachowaniem cen ropy. Testem czy popyt z ubiegłego tygodnia zapowiadał poważniejszą zmianę nastawienia na rynku będzie piątkowy przetarg obligacji.

Sprzedaż detaliczna, wkłady wybranych kategorii do dynamiki rocznej, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/servis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 691 393 119
 Marcin Luzziński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.6919	CZKPLN	0.1892
USDPLN	4.2783	HUFPLN*	1.2547
EURUSD	1.0966	RUBPLN	0.0429
CHFPLN	4.5641	NOKPLN	0.4853
GBPPLN	5.6102	DKKPLN	0.6327
USDCNY	6.3638	SEKPLN	0.4492

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

21/03/2022

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.6752	4.7146	4.7082	4.6948	4.693
USDPLN	4.2249	4.2724	4.2635	4.2501	4.2444
EURUSD	1.1024	1.1069	1.1040	1.1040	-

Rynek stopy procentowej

21/03/2022

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS1023 (2L)	5.43	20
DS0726 (5L)	5.30	19
DS0432 (10L)	4.94	21

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.63	8	1.80	13	-0.21	2
2L	5.67	11	2.34	16	0.33	6
3L	5.46	10	2.43	15	0.57	7
4L	5.21	11	2.41	16	0.70	7
5L	5.03	11	2.40	17	0.80	7
8L	4.72	12	2.35	14	0.99	8
10L	4.64	12	2.39	14	1.09	8

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	3.46	2
T/N	3.49	-1
SW	3.55	0
2W	3.59	2
1M	3.82	4
3M	4.43	3
6M	4.79	2
1Y	4.90	3

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.20	4
3x6	5.82	9
6x9	5.93	11
9x12	5.93	11
3x9	6.11	11
6x12	6.15	12

Miary ryzyka fiskalnego

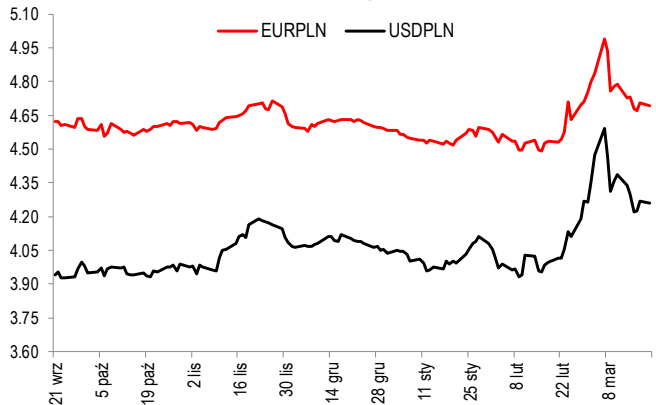
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	83	2	450	13
Francja	11	1	46	0
Węgry	97	-3	569	15
Hiszpania	42	3	94	-1
Włochy	48	0	153	1
Portugalia	30	2	81	0
Irlandia	15	1	60	0
Niemcy	10	0	-	-

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

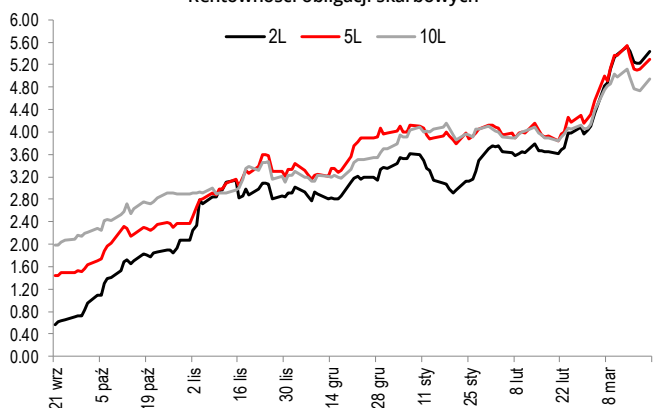
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

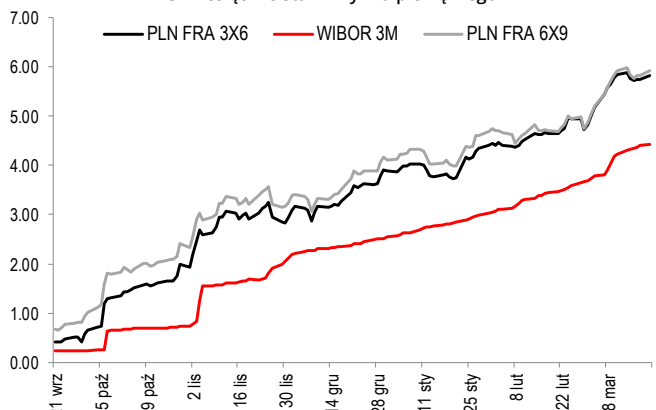
Kurs złotego



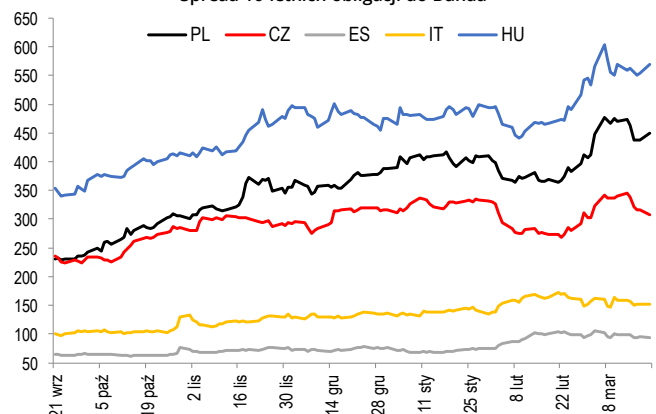
Rentowności obligacji skarbowych



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		
PIĄTEK (18 marca)							
10:00	PL	Zatrudnienie	II	% r/r	2.2	2.2	2.2
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	16.8	17.7	17.6
10:00	PL	PPI	II	% r/r	15.2	15.5	15.9
10:00	PL	Płace	II	% r/r	9.9	10.1	11.7
15:00	US	Sprzedaż domów	II	% m/m	-6.2	-	-7.2
PONIEDZIAŁEK (21 marca)							
10:00	PL	Produkcja budowlana	II	% r/r	23.7	14.4	21.2
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	II	% r/r	8.3	8.2	8.1
WTOREK (22 marca)							
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	4.4	-	-
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	II	% r/r	7.9	8.1	-
ŚRODA (23 marca)							
10:00	PL	Stopa bezrobocia	II	%	5.5	5.5	-
15:00	US	Sprzedaż nowych domów	II	% m/m	1.8	-	-
CZWARTEK (24 marca)							
09:30	CH	Decyzja banku centralnego Szwajcarii					
09:30	DE	PMI przemysł	III	pkt	56.3	-	-
09:30	DE	PMI usługi	III	pkt	54.8	-	-
10:00	EZ	PMI przemysł	III	pkt	57.5	-	-
10:00	EZ	PMI usługi	III	pkt	55.0	-	-
13:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	II	% m/m	-0.6	-	-
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	19.03.2022	tys.	220	-	-
PIĄTEK (25 marca)							
10:00	DE	Ifo	III	pkt	94.1	-	-
15:00	US	Indeks Michigan	III	pkt	59.7	-	-
15:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	II	% m/m	1.0	-	-

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