

## Codziennik

### RPP zmieniła komunikat, nie zmieniła podejścia

RPP nie wskazała już na zbyt małą deprecjację złotego, nie boi się wyższej inflacji  
Większy deficyt handlowy osłabił tymczasowo dolara. Mocniejsze waluty CEE  
Rentowności na świecie stabilne, w Polsce w dół  
Dziś dane przemysłowe z Niemiec i regionu

W środę rynek znów wykazał się ograniczoną aktywnością. W niewielkim stopniu zmieniły się główne indeksy giełdowe a EURUSD, choć kontynuował wzrost, to na mniejszą skalę niż w poprzednich dniach. Za osłabieniem dolara przemawiał powiększający się wciąż deficyt handlowy USA, i to szybciej niż przewidywano. Z kolei euro pomagały finalne odczyty usługowych indeksów PMI dla krajów strefy euro – w większości powyżej wstępnych szacunków. Rentowność 10L amerykańskiej obligacji zanotowała nieudaną próbę odbicia, za to polskim papierom udało się wczoraj umocnić. Dług niemiecki stracił na informacji o tygodniowych zakupach EBC w ramach programu PEPP rządu 10 mld € wobec ponad 20 mld € poprzednio (co zostało wtedy odebrane jako przeciwstawienie się przez bank trendowi rosnących dochodowości), do tego członek EBC Klaas Knot wspominał o rozpoczęciu wycofywania się z tego programu już w III kw. br. jeśli sytuacja ekonomiczna będzie się rozwijać zgodnie z prognozami EBC. Minutes z marcowego posiedzenia FOMC ujawniły, że zanim osiągnięte zostaną długoterminowe cele w postaci pełnego zatrudnienia i stabilności cen w USA upłynie prawdopodobnie dużo czasu. Tym samym kontynuowane będą zakupy aktywów przynajmniej w takim tempie jak obecnie. Uznano, że wzrost długoterminowych rentowności odzwierciedla poprawę perspektyw gospodarki.

**RPP pozostawiła stopy bez zmian**, w tym stopę referencyjną na 0,10%. Komunikat po posiedzeniu zawiera dwie istotne zmiany: brak zapisu o niedostatecznym osłabieniu złotego i szerszy opis czynników (zdaniem RPP niezależnych od niej), które stały za marcowym silnym wzrostem inflacji. Podtrzymujemy nasz pogląd, że RPP utrzyma stopy procentowe bez zmian, możliwe, że do połowy 2022 r. Przemowa prezesa NBP Adama Glapińskiego jest zaplanowana na piątek 9 kwietnia o 15:00. Zgadujemy, że – podobnie jak miesiąc temu – prezes skorzysta z tej okazji, by powtórzyć, że ryzyko nadmiernego wzrostu inflacji nie jest duże i podkreślić, że stabilizacja stóp przez dłuższy czas jest najbardziej prawdopodobnym scenariuszem. Więcej w komentarzu ekonomicznym.

Według danych Ministerstwa Pracy w marcu **stopa bezrobocia rejestrowanego** obniżyła się do 6,4% z 6,5% w lutym. Liczba bezrobotnych spadła o ok. 20 tys. w skali miesiąca. Z jednej strony nie potwierdziły się zatem negatywne sygnały płynące z lutowych danych (nietypowy jak na ten miesiąc wzrost liczby bezrobotnych), ale z drugiej spadek liczby bezrobotnych był wyraźnie mniejszy niż w poprzednich latach, a w ujęciu odsezonowanym doszło nawet do lekkiego wzrostu. Rynekowi pracy niewątpliwie nie służy zaostrenie restrykcji w drugiej połowie marca i ten negatywny efekt będzie również widoczny w danych kwietniowych. Pod koniec kwietnia minie rok od pierwszych wypłat środków z tarczy finansowej PFR, rozpocznie się zatem okres, w którym firmy będą mogły ubiegać się o umorzenie części pożyczki. Ponieważ jednym z warunków umorzenia było utrzymanie zatrudnienia, to możliwe jest, że część pracodawców zdecyduje się je ograniczyć po rozliczeniu pomocy z tarczy. Nie sądzimy jednak, by spowodowało to lawinowy wzrost bezrobocia, skoro perspektywy gospodarcze poprawiają się wraz z postępem szczepień. Naszym zdaniem stopa bezrobocia będzie się stabilizować w tym roku a w grudniu osiągnie 6,5%.

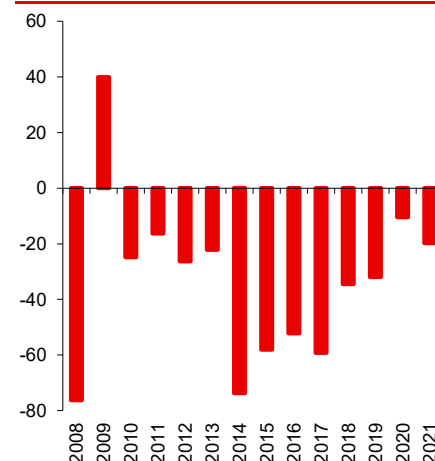
Obowiązujące ogólnokrajowe **restrykcje** pozostaną w mocy co najmniej do 18 kwietnia zamiast do 9 kwietnia. Minister zdrowia zapowiedział, że w pierwszej kolejności luzowanie dotyczyć będzie przedszkoli i edukacji wczesnoszkolnej i być może uda się to jeszcze w kwietniu, choć raczej trzeba się liczyć z utrzymaniem obostrzeń na majówkę.

**EURUSD** wyglądał jakby miał już dosyć korekty trwającej od przełomu miesiąca. Mimo korzystnego układu danych kurs nie wzrósł znacząco a po przebicciu 1,19 w ciągu dnia wycofał się niemal do poziomu otwarcia (1,1875).

**EURPLN** spadł o 2 grosze do 4,57. Naszym zdaniem RPP wycofując się z zapisu o skromnej reakcji złotego na pandemię, dała pole do jego umocnienia. Jednak złoty wcale nie wyróżniał się wczoraj na tle **innych walut regionu**. Te również umocniły się o ok. 0,5% do euro (a USDRUB zszedł do 77).

**Na polskim rynku stopy procentowej** spadały dłuższe rentowności obligacji oraz, nawet szybciej, stawki IRS. Dzięki temu i wobec negatywnych dla Bunda doniesień z EBC, spread PL-DE wrócił poniżej 190pb.

Zmiana liczby bezrobotnych w marcu, m/m w tys. osób



Źródło: GUS, Ministerstwo Pracy, 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 Luźniński 22 534 18 85  
Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86  
Grzegorz Ogonek 22 534 19 23

### Rynek walutowy

#### Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.5651	CZKPLN	0.1763
USDPLN	3.8461	HUFPLN*	1.2708
EURUSD	1.1870	RUBPLN	0.0500
CHFPLN	4.1392	NOKPLN	0.4538
GBPPLN	5.2905	DKKPLN	0.6137
USDCNY	6.5490	SEKPLN	0.4460

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 07/04/2021

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.5602	4.6028	4.5881	4.5717	4.5897
USDPLN	3.8312	3.8761	3.8658	3.8461	3.8611
EURUSD	1.1862	1.1914	1.1871	1.1888	-

### Rynek stopy procentowej 07/04/2021

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
WS0922 (2L)	0.11	-1
DS0725 (5L)	0.94	0
DS1030 (10L)	1.57	-1

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

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	0.26	-1	0.22	0	-0.56	-1
2L	0.50	-2	0.29	-1	-0.51	0
3L	0.77	-2	0.49	0	-0.47	0
4L	1.03	-2	0.75	0	-0.41	0
5L	1.26	-1	0.98	-1	-0.34	0
8L	1.64	-1	1.49	0	-0.11	0
10L	1.81	-3	1.69	0	0.04	0

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	0.10	1
T/N	0.10	1
SW	0.10	0
2W	0.16	0
1M	0.18	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	0.22	-1
6x9	0.25	-1
9x12	0.33	-3
3x9	0.28	0
6x12	0.35	-1

#### Miary ryzyka fiskalnego

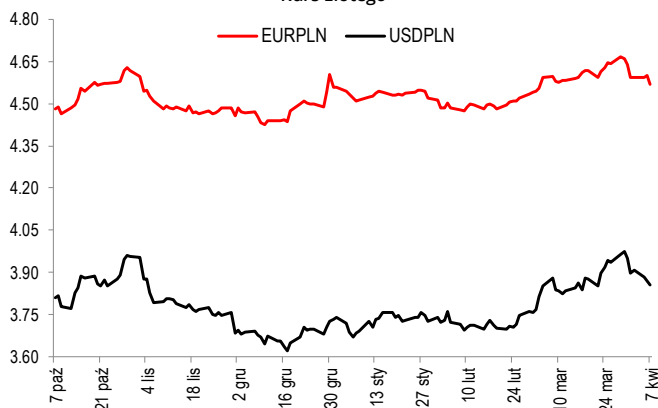
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	37	0	189	-4
Francja	8	0	25	1
Węgry	64	0	311	0
Hiszpania	34	0	67	3
Włochy	46	1	102	6
Portugalia	23	0	56	2
Irlandia	10	0	36	1
Niemcy	8	0	-	-

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

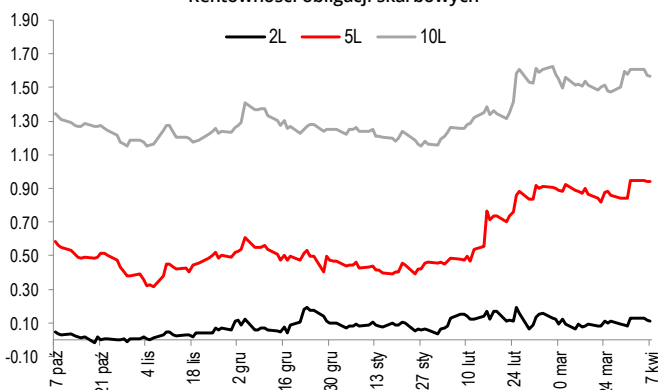
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

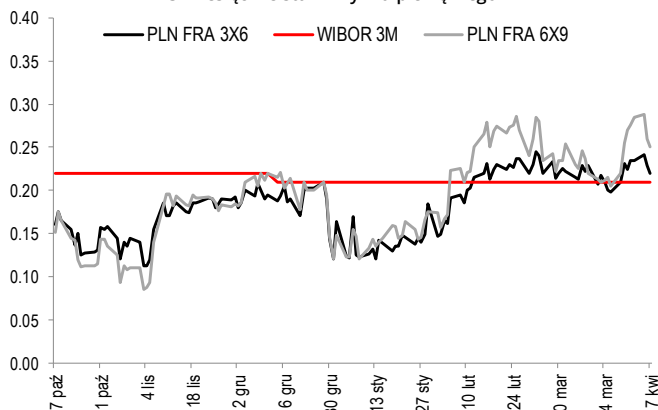
### Kurs złotego



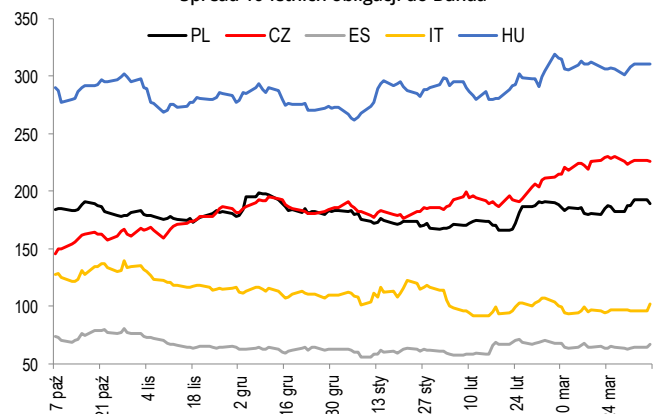
### Rentowności obligacji skarbowych



### 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>PIĄTEK (2 kwietnia)</b>							
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	III	tys.	650	916	379
14:30	US	Stopa bezrobocia	III	%	6,0	6,0	6,2
<b>PONIEDZIAŁEK (5 kwietnia)</b>							
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	II	% m/m	-1,1	-1,2	-1,1
16:00	US	ISM usługi	III	pkt	58,5	63,7	55,3
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	II	% m/m	-0,5	-0,8	2,6
<b>WTOREK (6 kwietnia)</b>							
03:45	CN	PMI usługi	III	pkt	52,1	54,3	51,5
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	II	%	8,1	8,3	8,3
<b>ŚRODA (7 kwietnia)</b>							
	<b>PL</b>	<b>Decyzja RPP</b>		<b>%</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
09:55	DE	PMI usługi	III	pkt	50,8	-	51,5
10:00	EZ	PMI usługi	III	pkt	48,8	-	49,6
20:00	US	Minutes FOMC	17 mar				
<b>CZWARTEK (8 kwietnia)</b>							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	II	% m/m	1,2	1,2	1,4
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	0,5	-	-4,4
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	0,3	-	-2,8
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	675	-	719
<b>PIĄTEK (9 kwietnia)</b>							
08:00	DE	Eksport	II	% m/m	1,1	-	1,5
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	II	% m/m	1,5	-	-2,5
09:00	HU	Inflacja	III	% r/r	3,7	-	3,1
<b>15:00</b>	<b>PL</b>	<b>A.Glapiński - wideokonferencja</b>					

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