

# Tygodnik ekonomiczny

## Złoty w strefie komfortu NBP

### Co w gospodarce:

- RPP na posiedzeniu 7 kwietnia utrzymała stopy bez zmian, a w komunikacie zmieniła nieco fragment dot. kursu walutowego: zamiast stwierdzenia, że zbyt mała deprecjacja złotego może szkodzić ożywieniu, napisała, że tempo ożywienia będzie zależało od kursu złotego. Prezes NBP Adam Glapiński w piątkowym wystąpieniu stwierdził, że złoty jest obecnie w „strefie komfortu” NBP i chociaż bank zachowuje prawo do interwencji, to teraz nie ma ku temu powodu. Powtórzył też opinię, że do końca kadencji Rady stopy pozostaną zapewne bez zmian (wzrost inflacji będzie przejściowy i wywołany czynnikami podażowymi), a w dalszej perspektywie polityka pieniężna będzie zależała od sytuacji gospodarczej.
- Po weekendzie w kalendarzu krajowych publikacji makro trzy istotne pozycje: bilans płatniczy za luty (wtorek), inflacja CPI za marzec (czwartek), inflacja bazowa (piątek). Za granicą trochę więcej danych, m.in. inflacja, produkcja i sprzedaż detaliczna w USA i strefie euro.
- W danych o bilansie płatniczym spodziewamy się utrzymania pokażnej nadwyżki obrotów bieżących (1,7 mld €, trochę powyżej konsensusu; suma 12-mies. wciąż na rekordowym poziomie 3,7% PKB) i lekkiej poprawy dynamik eksportu i importu. W sumie dane raczej bez dużego wpływu na rynek.
- Dane o inflacji będą dużo ciekawsze, ujawniając co dokładnie było przyczyną zaskakującego wybiecia CPI w marcu do 3,2% r/r (wg wstępnego szacunku). Z naszych szacunków wynika, że inflacja bazowa wzrosła do 4% r/r (konsensus 3,9%), ale nie wiemy jeszcze które konkretnie towary i usługi tak podrożały, a ta informacja pozwoli ocenić czy i jak bardzo ten ruch będzie miał szanse się cofnąć. Na razie wciąż wierzymy, że inflacja bazowa będzie się w kolejnych miesiącach obniżać, chociaż CPI wzrośnie do ok. 4% w maju.
- Posiedzenie Izby Cywilnej Sądu Najwyższego w pełnym składzie w sprawie kluczowych pytań dot. kredytów walutowych zostało właśnie ponownie przesunięte z 13 kwietnia na 11 maja. Na 15 kwietnia zaplanowane jest spotkanie Izby Cywilnej SN w mniejszym (7-osobowym) składzie, które również ma dotyczyć zagadnień związanych z kredytami walutowymi. Trudno w tym momencie przesądzić czy i jakie nowe rozstrzygnięcia w sprawie kredytów walutowych poznamy w najbliższym tygodniu.

### Co na rynkach:

- Po wcześniejszym osłabieniu, od początku kwietnia złoty się umacnia. Sprzyja temu ogólna poprawa atmosfery na rynkach wschodzących, słabszy dolar, przyhamowanie wzrostowej tendencji rentowności w USA i Europie, ale też spadek obaw dot. pandemii w CEE: nowe przypadki Covid-19 zaczęły hamować, Czechy i Węgry zapowiadają łagodzenie obostrzeń. Naszym zdaniem EURPLN powróci powyżej 4,60, ale raczej jeszcze nie w najbliższym tygodniu, jako że wypowiedzi prezesa NBP nie dały impulsu do odreagowania. W najbliższych dniach raczej stabilizacja z możliwością chwilowego dojścia do 200-dniowej średniej ruchomej 4,50. Ryzyka dla PLN na horyzoncie: spadek EURUSD (rosnąca fala Covid-19 w Niemczech + nowe restrykcje), powrót wzrostów rentowności w USA, napięcia geopolityczne (Rosja-Ukraina), ewentualne informacje w temacie kredytów walutowych, + ewentualnie nasilenie konfliktu w koalicji rządzącej.
- Rentowności obligacji za granicą, po ostatniej stabilizacji, mogą ponownie zacząć rosnąć w reakcji na nowe dane inflacyjne i optymizm co do ożywienia w USA. Na krajowym rynku największy potencjał do podążania za nimi mają dłuższe swapy; rentowności krajowych obligacji na krótkim końcu krzywej niezmiennie pod presją nadpłynności, a na dłuższym ograniczone większą aktywnością NBP w zakresie QE (w środę pierwsza z dwóch zaplanowanych na ten miesiąc operacji odkupu

### EURPLN i sytuacja pandemiczna w Polsce



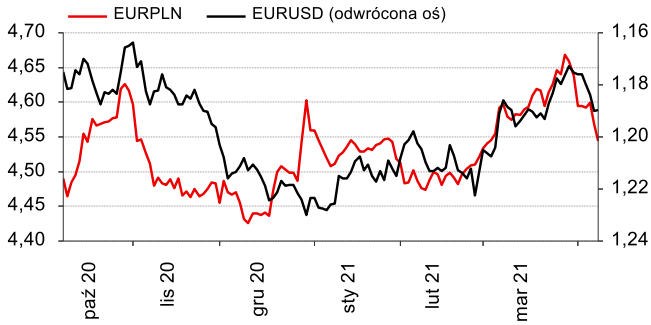
Źródło: Refinitiv Datastream, Santander

### 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 Luzziński 22 534 18 85  
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86  
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23

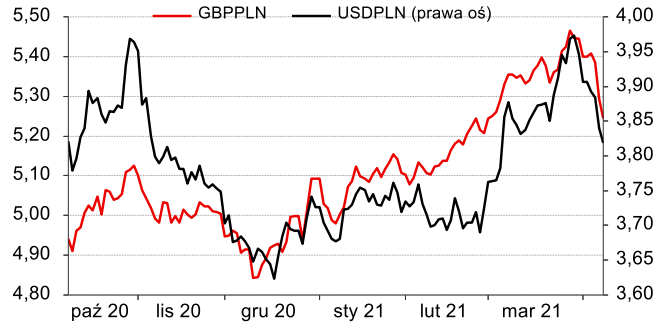
## Rynek walutowy i stopy procentowe

### EURPLN i EURUSD



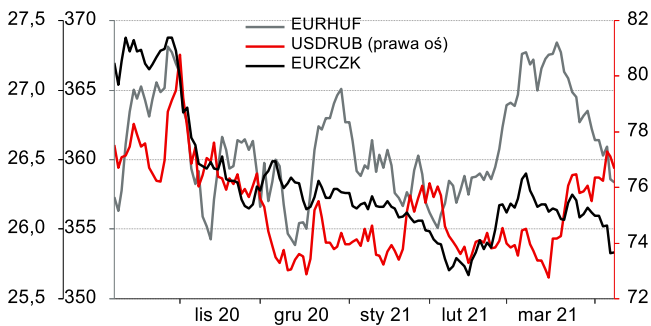
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### GBPPLN i USDPLN



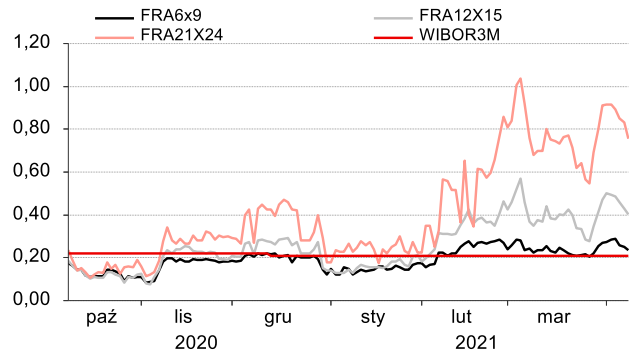
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### EURCZK, EURHUF i USDRUB



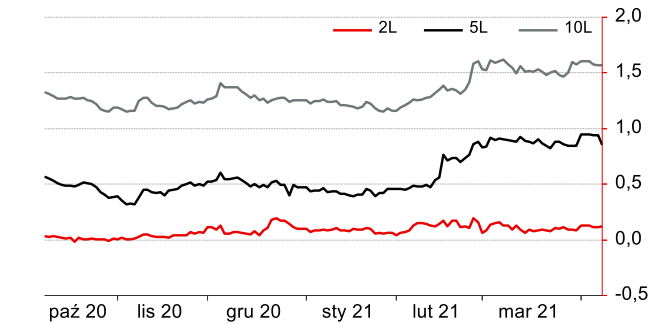
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### PLN FRA i WIBOR3M



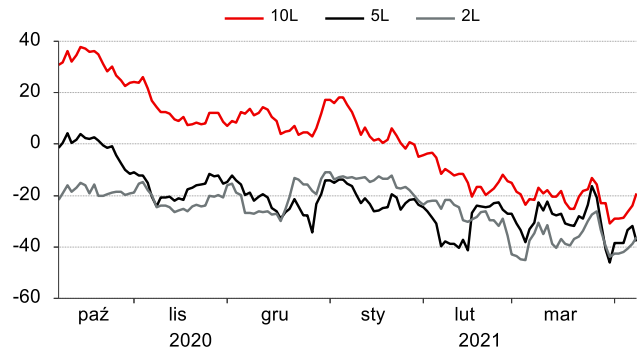
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności polskich obligacji



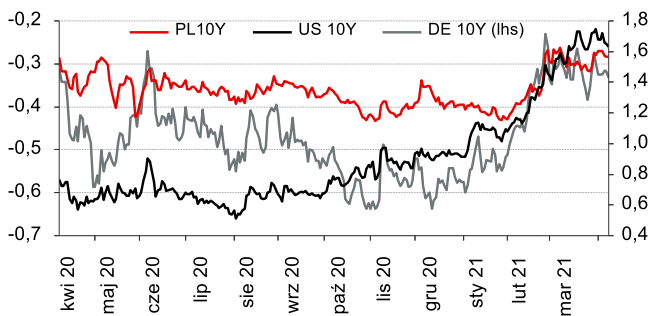
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Spready asset swap



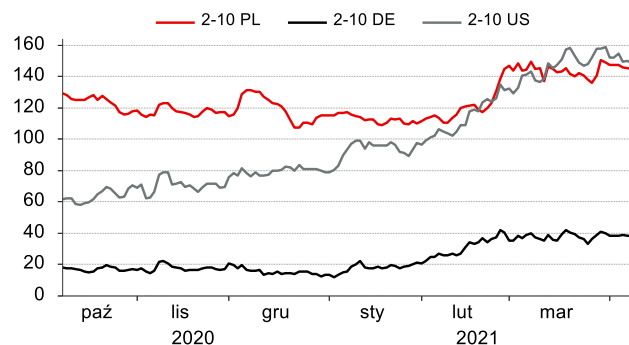
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Rentowności 10-letnich obligacji



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Nachylenie krzywych dochodowości



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS<br>W-WA                      | KRAJ      | WSKAŹNIK                       | OKRES      | PROGNOZA     |                | OSTATNIA<br>WARTOŚĆ |
|-----------------------------------|-----------|--------------------------------|------------|--------------|----------------|---------------------|
|                                   |           |                                |            | RYNEK        | SANTANDER      |                     |
| <b>PONIEDZIAŁEK (12 kwietnia)</b> |           |                                |            |              |                |                     |
| 11:00                             | EZ        | Sprzedaż detaliczna            | II         | % m/m        | 1,3            | -5,9                |
| <b>WTOREK (13 kwietnia)</b>       |           |                                |            |              |                |                     |
| 09:00                             | CZ        | Inflacja                       | III        | % r/r        | 2,3            | 2,1                 |
| 11:00                             | DE        | ZEW                            | IV         | pkt          | -53,0          | -61,0               |
| <b>14:00</b>                      | <b>PL</b> | <b>Saldo obrotów bieżących</b> | <b>II</b>  | <b>mln €</b> | <b>1550,0</b>  | <b>1695,0</b>       |
| <b>14:00</b>                      | <b>PL</b> | <b>Bilans handlowy</b>         | <b>II</b>  | <b>mln €</b> | <b>968,0</b>   | <b>1048,0</b>       |
| <b>14:00</b>                      | <b>PL</b> | <b>Eksport</b>                 | <b>II</b>  | <b>mln €</b> | <b>20484,0</b> | <b>20237,0</b>      |
| <b>14:00</b>                      | <b>PL</b> | <b>Import</b>                  | <b>II</b>  | <b>mln €</b> | <b>19609,0</b> | <b>19189,0</b>      |
| 14:30                             | US        | Inflacja                       | III        | % m/m        | 0,5            | 0,4                 |
| <b>ŚRODA (14 kwietnia)</b>        |           |                                |            |              |                |                     |
| 11:00                             | EZ        | Produkcja przemysłowa          | II         | % m/m        | 0,3            | 0,8                 |
| <b>CZWARTEK (15 kwietnia)</b>     |           |                                |            |              |                |                     |
| 08:00                             | DE        | Inflacja HICP                  | III        | % m/m        | 0,5            | 0,5                 |
| <b>10:00</b>                      | <b>PL</b> | <b>Inflacja</b>                | <b>III</b> | <b>% r/r</b> | <b>3,2</b>     | <b>3,2</b>          |
| 14:30                             | US        | Liczba nowych bezrobotnych     |            | tys.         | 680,0          | 744                 |
| 14:30                             | US        | Sprzedaż detaliczna            | III        | % m/m        | 5,0            | -3,0                |
| 14:30                             | US        | Indeks Philly Fed              | IV         |              | 37,5           | 51,8                |
| 15:15                             | US        | Produkcja przemysłowa SA       | III        | % m/m        | 2,9            | -2,2                |
| <b>PIĄTEK (16 kwietnia)</b>       |           |                                |            |              |                |                     |
| 11:00                             | EZ        | HICP                           | III        | % r/r        | 1,3            | 1,3                 |
| <b>14:00</b>                      | <b>PL</b> | <b>Inflacja bazowa</b>         | <b>III</b> | <b>% r/r</b> | <b>3,9</b>     | <b>4,0</b>          |
| 14:30                             | US        | Rozpoczęcie budowy domów       | III        | % m/m        | 14,0           | -10,3               |
| 16:00                             | US        | Indeks Michigan                | IV         | pkt          | 88,8           | 84,9                |

Źródło: Reuters, Parkiet, Bloomberg, Santander Bank Polska

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