

# Tygodnik ekonomiczny

## Złoty pod presją pandemii

### Co w gospodarce:

- W weekend wchodzą w życie dodatkowe restrykcje (m.in. zamknięcie sklepów budowlanych, salonów fryzjerskich i kosmetycznych, przedszkoli i żłobków), które wg rządu mają potrwać do 9 kwietnia. Gdyby na tym się skończyło (a nawet gdyby - co bardziej prawdopodobne - restrykcje w tej formie miały potrwać przynajmniej do „pomajówce”), nie pogorszy to jakoś dramatycznie naszego scenariusza makro, który już od jakiegoś czasu zakładał, że zarówno pierwszy, jak i drugi kwartał br. miał się charakteryzować ograniczoną aktywnością ekonomiczną z racji na przedłużające się problemy z pandemią.
- Niemniej, dynamika pandemii jest na tyle wysoka, że naszym zdaniem z każdym dniem rośnie ryzyko, że konieczne mogą być dalsze obostrzenia (np. faktyczny lockdown, czyli zatrzymanie ludzi w domach), a im później się pojawią tym dłużej mogą potrwać. W czarnym scenariuszu (który na razie nie jest naszym bazowym) nie można wykluczyć, że II kw. będzie ponownie okresem spadku PKB kw/kw. Wówczas prognoza tegorocznego wzrostu PKB powinna się wyraźnie przesunąć w dół. Wiele będzie zależało od dalszego rozwoju pandemii, dlatego informacje w tym temacie mogą mieć w najbliższych dniach pierwszoplanowe znaczenie.
- Ostatni tydzień przed Wielkanocą będzie się już pewnie charakteryzował obniżoną aktywnością na rynkach, ale w kalendarzu jest sporo ciekawych informacji makro. Za granicą m.in. dane o niemieckiej sprzedaży detalicznej i inflacji, europejskie indeksy koniunktury ESI i PMI, plus trochę danych z USA: nastroje konsumentów, zatrudnienie poza rolnictwem.
- W kraju kluczowe publikacje to wstępna marcowa inflacja (środa) i PMI w przemyśle (czwartek). Nasze prognozy wskazują, że dynamika CPI przyspieszyła w marcu do 3,0% r/r, głównie za sprawą drożących paliw (w ciągu miesiąca ok 7-8%). Konsensus rynkowy zakłada 2,8% r/r. Inflacja bazowa jednak spadnie wg nas do 3,4% r/r. Indeks PMI prawdopodobnie kolejny raz wzrośnie (nasza prognoza: 54,9, konsensus 55,4), podążając za odpowiednikami z innych krajów UE. Wartość PMI jest podbijana nie tylko przez utrzymujący się wysoki popyt ale też paradoksalnie przez problemy z dostawami (co wynika z konstrukcji indeksu).
- W piątek 2 kwietnia agencja S&P ma zaplanowany przegląd polskiego ratingu. Nie spodziewamy się żadnej zmiany.
- Po Świątach kalendarz publikacji ekonomicznych za granicą trochę luźniejszy. W kraju jedynym zaplanowanym wydarzeniem jest posiedzenie RPP (środa 7 kwietnia). Ciekawe, czy w związku z apelem rządu o pracę zdalną w administracji publicznej w ogóle się odbędzie. Wynik nietrudny do przewidzenia: stopy bez zmian + deklaracja, że nie widać powodów zmian do końca kadencji (taki komunikat jasno wynika z ostatnich licznych wypowiedzi prezesa NBP).

### Co na rynkach:

- Rosnąca fala Covid-19 (= obawy o ożywienie) plus koniec miesiąca i kwartału (pokusa „window dressing” + tradycyjne zainteresowanie banków przesunięciem części nadpłynności do SPW na przełomie miesiąca) sprzyjają kontynuacji umocnienia polskich obligacji w najbliższych dniach. Z drugiej strony, spadek rentowności trwa od początku marca i wydaje się, że ta korekta spadkowa zaszła już dość daleko. Wydaje nam się, że rentowności 10L nie zejdu poniżej 1,40%, a po Świątach możemy powrócić do osłabienia na rynku długu, szczególnie jeśli dane o CPI faktycznie przebiją konsensus, a rentowności w USA będą dalej rosły.
- Złoty zgodnie z naszymi oczekiwaniami negatywnie reaguje na nową falę pandemii, mocnego dolara, większą deklarowaną aktywność NBP na polu QE. Wydaje się, że potencjał do ruchu EUR/PLN w górę jeszcze się nie wyczerpał i poziom 4,70 jest jak najbardziej w zasięgu

### 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](mailto:ekonomia@santander.pl)  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://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

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	SANTANDER	
<b>WTOREK (30 marca)</b>						
11:00	EZ	ESI	III	pkt	94.8	93.4
14:00	DE	Inflacja HICP	III	% m/m	0.5	0.6
16:00	US	Conference Board Konsumenci	III	pkt	96.0	91.3
<b>ŚRODA (31 marca)</b>						
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja</b>	<b>III</b>	<b>% r/r</b>	<b>2.8</b>	<b>3.0</b>
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	III	% r/r	1.4	0.9
14:15	US	Raport ADP	III	tys.	500.0	117.1
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	II	% m/m	-2.7	-2.8
<b>CZWARTEK (1 kwietnia)</b>						
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	1.0	-6.5
09:00	CZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	-4.7	-4.7
<b>09:00</b>	<b>PL</b>	<b>PMI przemysł</b>	<b>III</b>	<b>pkt</b>	<b>55.4</b>	<b>54.9</b>
09:55	DE	PMI przemysł	III	pkt	66.6	66.6
10:00	EZ	PMI przemysł	III	pkt	62.4	62.4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	27/03/2021	tys.	730.0	684.0
16:00	US	ISM przemysł	III	pkt	61.0	60.8
<b>PIĄTEK (2 kwietnia)</b>						
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	III	tys.	600.0	379.0
14:30	US	Stopa bezrobocia	III	%	6.0	6.2
<b>PONIEDZIAŁEK (5 kwietnia)</b>						
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	II	% m/m	-	-1.1
16:00	US	ISM usługi	III	pkt	57.3	55.3
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	II	% m/m	-1.0	2.6
<b>WTOREK (6 kwietnia)</b>						
03:45	CN	PMI usługi	III	pkt	52.0	51.5
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	II	%	-	8.1
<b>ŚRODA (7 kwietnia)</b>						
	<b>PL</b>	<b>Decyzja RPP</b>		<b>%</b>	<b>-</b>	<b>0.1</b>
09:55	DE	PMI usługi	III	pkt	46.5	50.8
10:00	EZ	PMI usługi	III	pkt	46.0	48.8
20:00	US	Minutes FOMC	17/03/2021	-	-	0.0
<b>CZWARTEK (8 kwietnia)</b>						
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	II	% m/m	-	1.4
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	-	-4.4
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	-	-2.8
08:00	DE	Eksport	II	% m/m	-	1.5
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	II	% m/m	-	-2.5
09:00	HU	Inflacja	III	% r/r	-	3.1

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 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