

## Codziennik

### Dolar nie skorzystał na skoku rentowności

Wskaźniki ESI dla krajów UE wyraźnie w górę i to dużo mocniej od prognoz  
 Złoty nieco mocniejszy  
 Zdecydowane wzrosty rentowności obligacji w Polsce i na świecie  
 Dziś wstępna inflacja z Polski i strefy euro, PKB Niemiec i strefy euro w I kw.

Uwagę na rynkach przyciągał wczoraj zauważalny wzrost rentowności obligacji: 10L Treasuries wzrósł przejściowo o 10pb (ostatecznie o 3pb), Bund o 5pb (ostatecznie o 2pb), a polskie papiery o blisko 10pb – i to pomimo przeprowadzenia przez NBP drugiego kwietniowego skupu aktywów. Wzrostowi rentowności sprzyjały napływające sygnały reflacyjne (wyższa od oczekiwań okazała się np. inflacja konsumencka w Niemczech i Hiszpanii). Trwającemu przez I kw. wyraźnemu słabnięciu obligacji amerykańskich towarzyszyło umocnienie dolara. We wczorajszym ruchu tego efektu już nie było – EURUSD przebił 1,21 w połowie dnia i już pozostał powyżej do końca sesji. Najwyraźniej zdecydowanie przekraczające oczekiwania wskaźniki ESI dla Europy oraz stosunkowo wysoki odczyt PKB w USA za I kw. dostatecznie mocno podsycały apetyt na ryzyko na rynku. Dziś zobaczymy więcej danych inflacyjnych (strefa euro, Polska) oraz wzrostowych (PKB Niemiec i strefy euro).

Oceniając po zachowaniu bankowego indeksu sektorowego na warszawskiej giełdzie (wzrost o ponad 4%) **wyrok TSUE** nt. kredytów walutowych został odebrany jako korzystny dla kredytodawców. Trybunał pozostawił jednak wiele do rozstrzygnięcia lokalnym sądom i Sądowi Najwyższemu. Posiedzenia poświęcone temu tematowi odbędą się 7 maja (w zmniejszonym składzie sędziowskim) oraz 11 maja (w pełnym składzie).

Kwietniowy zestaw **wskaźników ESI dla Polski** pokazał, że optymizm we wszystkich sektorach wrócił już do najwyższego poziomu od marca 2020 r. (a w przemyśle poprawa nastrojów doszła już do poziomów z połowy 2019 r.). Wyraźna poprawa widoczna była też w zdecydowanej większości składników dla wskaźników sektorowych, w szczególności wszystkie sektorowe wskaźniki zatrudnienia są na najwyższych poziomach od co najmniej roku a w niektórych branżach zaczynają odbijać indeksy niedoboru pracowników. Wyraźnej poprawie we wskaźniku bieżącej produkcji przemysłowej towarzyszyło równie silne odbicie oczekiwanej produkcji oraz lepsza ocena zamówień (ta sama uwaga dotyczy bieżącego i przyszłego popytu na usługi oraz bieżącej i przyszłej aktywności biznesowej w handlu detalicznym), co sugeruje, że to trwalsza zmiana koniunktury. Wskaźniki oczekiwanych cen również wyraźnie wzrosły w kwietniu i były w przemyśle najwyższe od 14 lat, w handlu detalicznym od 9 lat, w usługach i budownictwie od roku. Plany inwestycyjne polskich firm na 2021 r. wciąż wskazują na spadek o 6% względem 2020 r. (poprzedni raz firmy były o to pytane w listopadzie ub.r.), podczas gdy średnia dla całej UE podniosła się do +5% z 0%.

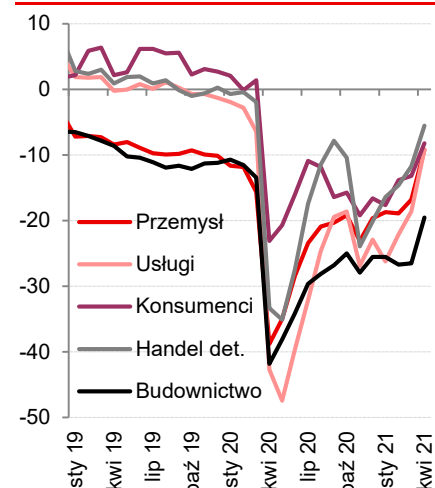
**EURUSD** pozostawał całą sesję powyżej 1,21. Zamknął się niewiele powyżej tego poziomu, ale w trakcie dnia spróbował sięgnąć 1,215. Efektem działania dwóch silnych ale przeciwstawnych dla EURUSD czynników jakimi są ucieczka w górę globalnych rentowności oraz mocne realne dane spowoduje, że kurs będzie szukał stabilizacji w okół obecnych poziomów.

**EURPLN** nie zareagował gwałtownym spadkiem na wyrok TSUE (który pozostawił znaczny obszar niepewności w kwestii kredytów walutowych). Złoty może też do czasu posiedzeń Sądu Najwyższego mieć trudności z umacnianiem się, tzn. nawet przy sprzyjającym nastawniu inwestorów do ryzyka może radzić sobie gorzej niż inne waluty regionu. Z drugiej strony stosunkowo duża operacja QE w wykonaniu NBP nie przeszkodziła EURPLN w odwróceniu śródogo ruchu (zamknięcie przy 4,57).

Z **pozostałych walut regionu** forint umacniał się jeszcze intensywniej niż w poprzednich dwóch dniach i ustabilizował się dopiero przy 360,5. Korona czeska umocniła się do 25,85 względem euro. Wraz z dalszym wzrostem ceny ropy mocniejszy w trakcie sesji był też rubel (USDRUB zszedł poniżej 74,3, obecnie 74,5).

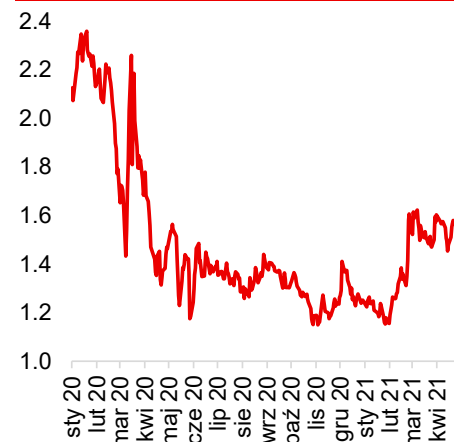
**Na krajowym rynku stopy procentowej** rentowności rosły bardzo szybko i w skali dnia segment 10L krzywej obligacyjnej podniósł się o ok. 10pb, dochodząc do 1,70%. W podobnym stopniu ruszyły się obligacje ze środka krzywej a także odpowiadające im stawki IRS. Przeprowadzona dziś przez NBP druga w kwietniu operacja skupu aktywów odbyła się w planowanej skali 5 mld zł, jednak nie przyniosła rynkowi ulgi. Wzrost polskich rentowności kierunkowo zgadzał się z ruchem na rynkach bazowych, ale był intensywniejszy. Nieskuteczność operacji QE w stabilizowaniu rynku stanowi dla NBP wyzwanie operacyjne i komunikacyjne (w przyszłym tygodniu posiedzenie RPP). Ratunkiem dla rynku może się okazać dzisiejsza publikacja inflacji w Polsce. Wg nas główna miara okaże się zgodna z konsensusem, ale jej składniki wskażą na zdecydowany spadek inflacji bazowej (wg nas do 3,1% r/r z 3,9%), podczas gdy na podstawie wstępnych danych z krajów strefy euro inflacja bazowa pozostawała tam w kwietniu stabilna.

#### Sektorowe wskaźniki koniunktury ESI



Źródło: Komisja Europejska, Santander

#### Rentowność polskiej 10-letniej obligacji skarbowej, %



Źródło: Refinitiv, 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 18 84

### Rynek walutowy

#### Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.5662	CZKPLN	0.1762
USDPLN	3.7716	HUFPLN*	1.2680
EURUSD	1.2112	RUBPLN	0.0506
CHFPLN	4.1482	NOKPLN	0.4595
GBPPLN	5.2549	DKKPLN	0.6141
USDCNY	6.4705	SEKPLN	0.4495

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 29/04/2021

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.5610	4.5865	4.5773	4.5675	4.5782
USDPLN	3.7601	3.7848	3.7727	3.7724	3.7786
EURUSD	1.2101	1.2140	1.2129	1.2110	-

### Rynek stopy procentowej 29/04/2021

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
WS0922 (2L)	0.17	7
DS0725 (5L)	0.95	12
DS1030 (10L)	1.70	11

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

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	0.28	1	0.21	0	-0.53	0
2L	0.62	4	0.29	1	-0.47	0
3L	0.94	6	0.48	1	-0.40	2
4L	1.21	9	0.73	2	-0.33	2
5L	1.43	10	0.95	2	-0.25	2
8L	1.81	10	1.43	2	0.00	2
10L	1.97	11	1.62	3	0.15	4

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	0.11	0
T/N	0.10	0
SW	0.10	0
2W	0.16	0
1M	0.18	0
3M	0.21	0
6M	0.24	0
1Y	0.25	0

#### Stawki FRA (na rynku międzybankowym)\*\*

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	0.22	0
3x6	0.24	0
6x9	0.26	0
9x12	0.38	0
3x9	0.29	1
6x12	0.37	1

#### Miary ryzyka fiskalnego

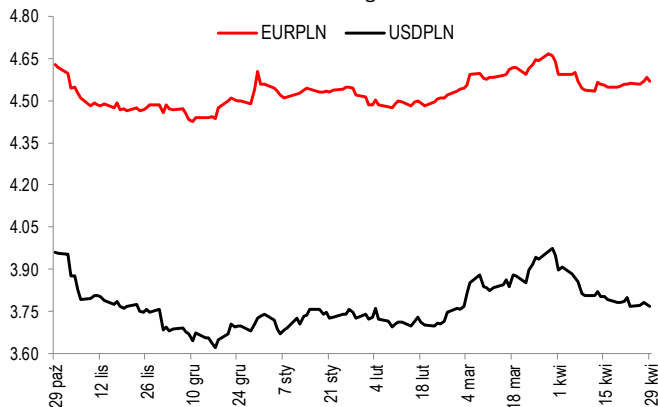
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	37	0	190	7
Francja	10	0	35	10
Węgry	64	0	298	-4
Hiszpania	35	0	67	0
Włochy	50	-1	107	1
Portugalia	22	0	68	0
Irlandia	11	0	37	0
Niemcy	9	1	-	-

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

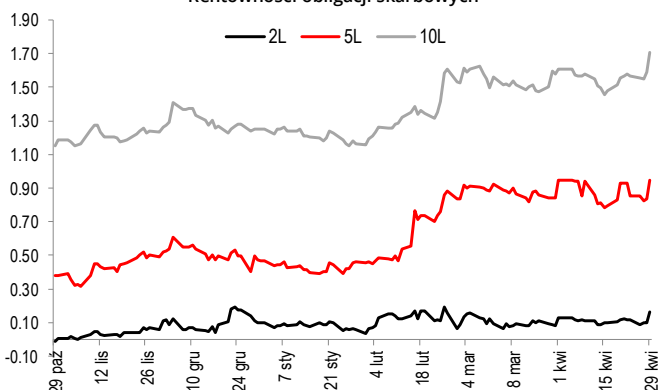
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

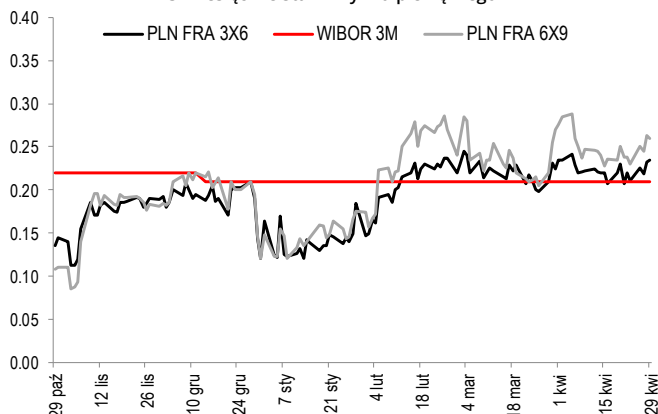
### Kurs złotego



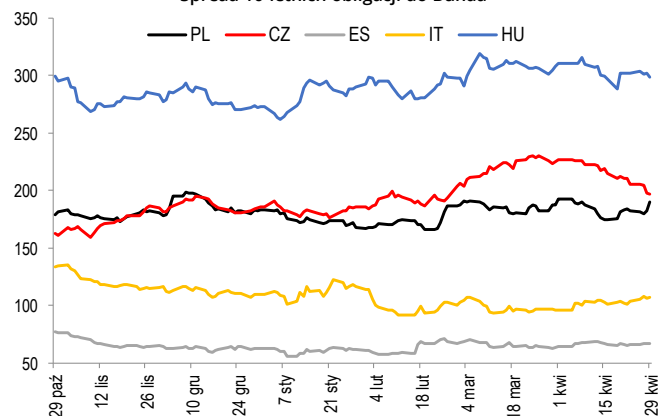
### Rentowności obligacji skarbowych



### 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		
<b>PIĄTEK (23 kwietnia)</b>							
09:30	DE	PMI przemysł	IV	pkt	65,8	66,4	66,6
09:30	DE	PMI usługi	IV	pkt	51,0	50,1	51,5
10:00	EZ	PMI przemysł	IV	pkt	62,0	63,3	62,5
10:00	EZ	PMI usługi	IV	pkt	49,1	50,3	49,6
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Podaż pieniądza M3</b>	<b>III</b>	<b>% r/r</b>	<b>14,1</b>	<b>14,5</b>	<b>16,3</b>
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	III	% m/m	14,2	20,7	-16,2
<b>PONIEDZIAŁEK (26 kwietnia)</b>							
10:00	DE	Ifo	IV	pkt	98,0	96,8	96,6
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Stopa bezrobocia</b>	<b>III</b>	<b>%</b>	<b>6,4</b>	<b>6,4</b>	<b>6,5</b>
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	III	% m/m	2,0	0,5	-0,9
<b>WTOREK (27 kwietnia)</b>							
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	27/04/2021	%	0,6	0,6	0,6
16:00	US	Conference Board Konsumenci	IV	pkt	111,7	121,7	109,0
<b>ŚRODA (28 kwietnia)</b>							
20:00	US	Decyzja FOMC	28/04/2021	%	0,25	0,25	0,25
<b>CZWARTEK (29 kwietnia)</b>							
	<b>PL</b>	<b>Orzeczenie TSUE w sprawie kredytów walutowych</b>					
11:00	EZ	ESI	IV	pkt	102,0	110,3	100,9
14:00	DE	Inflacja HICP	IV	% m/m	0,5	0,5	0,5
14:30	US	PKB	I kw.	% k/k	6,1	6,4	4,3
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	610	553	566
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	III	% m/m	4,0	1,9	-11,5
<b>PIĄTEK (30 kwietnia)</b>							
09:00	CZ	PKB SA	I kw.	% r/r	-2,7	-	-4,8
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja</b>	<b>IV</b>	<b>% r/r</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>3,2</b>
10:00	DE	PKB WDA	I kw.	% r/r	0,0	-	-3,7
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	IV	% r/r	1,5	-	1,3
11:00	EZ	PKB SA	I kw.	% r/r	-2,1	-	-4,9
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	III	%	8,4	-	8,3
14:30	US	Wydatki osobiste	III	% m/m	4,0	-	-1,0
14:30	US	Dochody osobiste	III	% m/m	20,0	-	-7,1
14:30	US	Indeks cen PCE SA	III	% m/m	0,5	-	0,2
16:00	US	Indeks Michigan	IV	pkt	88,2	-	86,5

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. jako 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 obowiązująca 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