

Tygodnik ekonomiczny

Podwójne uderzenie w złotego

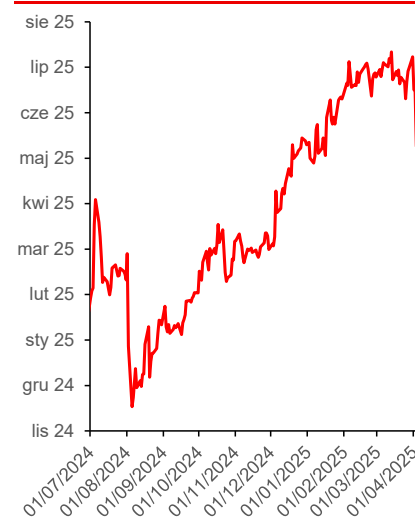
Co w gospodarce:

- Po tygodniu pełnym wrażeń, związanych m.in. z amerykańską polityką celną i gotębim zwrotem w krajowej polityce pieniężnej, lista wydarzeń zaplanowanych na kolejny tydzień jest bardzo skromna. W krajowym kalendarzu jedynie **dane o wynikach bilansu płatniczego za luty** w piątek (spodziewamy się umiarkowanego deficytu, -0,7 mld € i przyhamowania w eksporcie). Za granicą też bardzo mało publikacji, wśród nich m.in. inflacja w Czechach, na Węgrzech, paru innych krajach europejskich i USA, niemiecka produkcja i eksport, kwietniowe badanie nastrojów konsumentów w USA z Uniwersytetu Michigan.
- Ogłoszone 2 kwietnia decyzje USA nt. stawek celnych wejdą w życie w najbliższym tygodniu i być może zaczną się pojawiać jakieś informacje nt. odpowiedzi na nie ze strony krajów dotkniętych. Decyzje po stronie UE mogą jednak zająć więcej czasu – dzisiaj prezydent Francji E. Macron zasugerował, że w połowie kwietnia możemy poznać odpowiedź na cła dot. metali, a dopiero pod koniec miesiąca reakcję na ostatnie decyzje prezydenta Trumpa.
- Decyzje o stopach procentowych podejmą banki centralne w Indiach i Nowej Zelandii (w obu przypadkach oczekiwana obniżka). W mediach pojawi się też sporo wypowiedzi przedstawicieli banków centralnych, m.in. Fed, EBC, BoJ. **Liczymy też na kolejne wywiady z członkami RPP**, podpowiadające jak duże może być poparcie dla obniżki stóp procentowych już w maju.

Co na rynkach:

- Nieoczekiwany gotębi zwrot w retoryce prezesa NBP i zapowiedź nadchodzących obniżek stóp pchnęły kurs EURPLN powyżej 4,25 i sprawiły, że złoty znalazł się w czołówce najszybciej słabnących walut do euro w końcówce tygodnia. Chwilę wcześniej do ostabienia PLN przyczyniło się też ogłoszenie większych niż oczekiwano podwyżek taryf celnych przez USA. Nastroje globalne (awersja do ryzyka wywołana obawami o światowe spowolnienie gospodarcze pod wpływem wzrostu protekcjonizmu) i rozbudzone oczekiwania cięć stóp NBP raczej nie będą sprzyjać złotemu w najbliższych dniach, więc **spodziewamy się utrzymania kursu w okolicy 4,25 lub powyżej**. W październiku 2023 w reakcji na zaskakującą 75-punktową obniżkę stóp przez RPP, złoty stracił do euro w tydzień ok. 5%; teraz na samej sugestii nadchodzących cięć w dwa dni EURPLN przesunął się o 2,2%. Dalszy ruch w kierunku 4,30 nie jest wykluczony, ale wymagałby wg nas nowego impulsu, który skłoniłby inwestorów zagranicznych do zamykania otwartych pozycji (np. rosnąca skala wyprzedaży na giełdach, kolejne wypowiedzi z RPP o możliwych głębokich obniżkach, sygnały o oddalaniu się porozumienia z Rosją). EURPLN wrócił właśnie do poziomu sprzed inauguracji Donalda Trumpa, więc pozycje zbudowane od tego momentu w nadziei na zbliżający się rozejm Rosja-Ukraina, znalazły się właśnie „pod wodą”.
- USDPLN prawie się nie zmienił wobec poprzedniego tygodnia (ok. 3,85), do czego przyczyniło się szeroko zakrojone ostabienie dolara do innych walut. Kurs EURUSD wzrósł z 1,08 do ok. 1,11, co wynika zapewne z obaw inwestorów o to, że skutki amerykańskiej polityki celnej zdestabilizują głównie ich własną gospodarkę i rynek finansowy.
- Na rynku stopy nastąpiło mocne przesunięcie w dół krzywych, po pierwsze w reakcji na ruchy na rynkach globalnych, wyceniających globalne spowolnienie, a po drugie w antycypacji szybszych i mocniejszych obniżek stóp NBP. W naszej ocenie skala łagodzenia polityki przez RPP wyceniana aktualnie przez rynek FRA/IRS (stopa NBP ok. 4% na koniec br. i poniżej 3,5% na koniec 2026) jest już przesadzona, a faktyczne obniżki okażą się skromniejsze (zakładamy -75pb w tym roku i -100 w 2026). Jednak rynek może trwać w tym przekonaniu przez dłuższy czas, a **skala wyceny może się jeszcze zwiększyć w przypadku uprawdopodobnienia sygnałów o możliwej obniżce o 50pb w maju**.

Data pierwszej obniżki stop procentowych przez RPP wyceniona przez rynek FRA

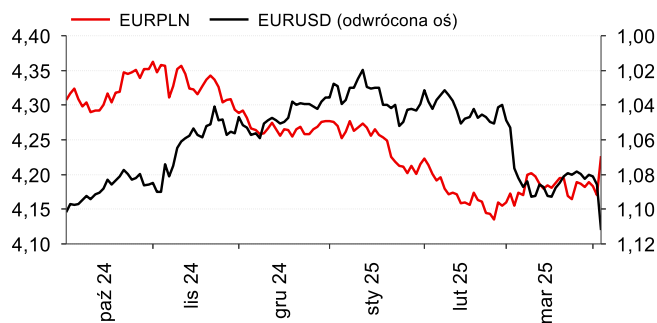


Źródło: LSEG, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

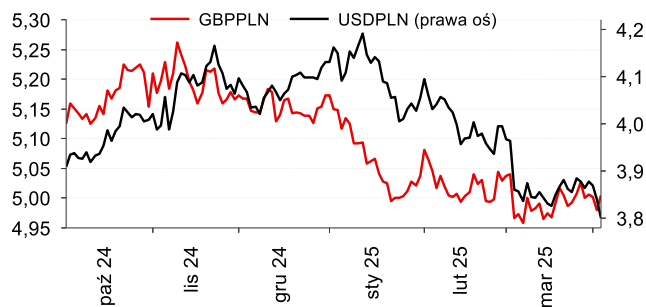
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
email: ekonomia@santander.pl
www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](https://www.santander.pl/serwis-ekonomiczny)
Piotr Bielski 691 393 119
Bartosz Białas 517 881 807
Marcin Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



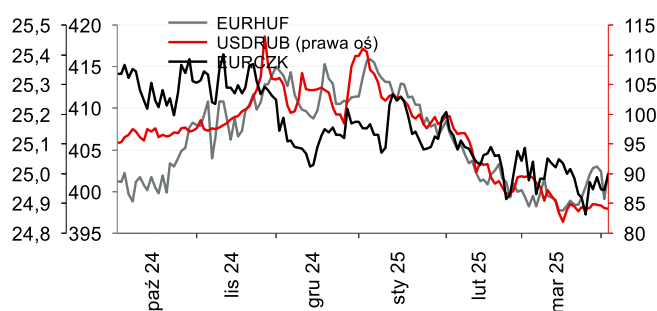
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



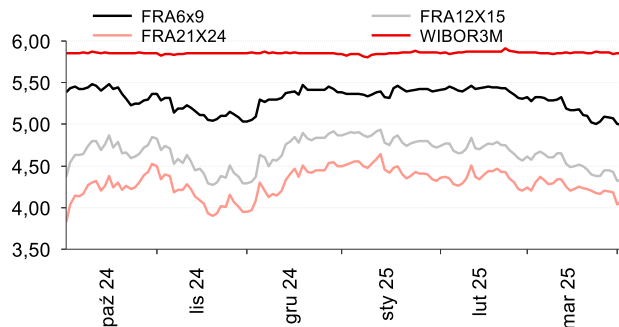
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



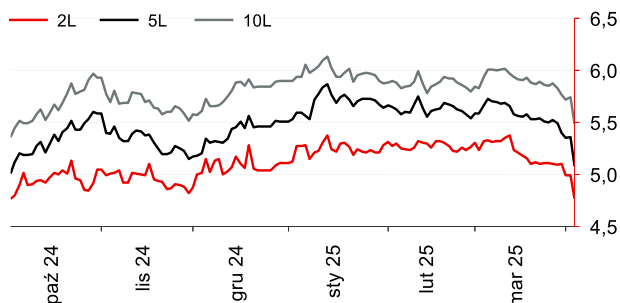
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



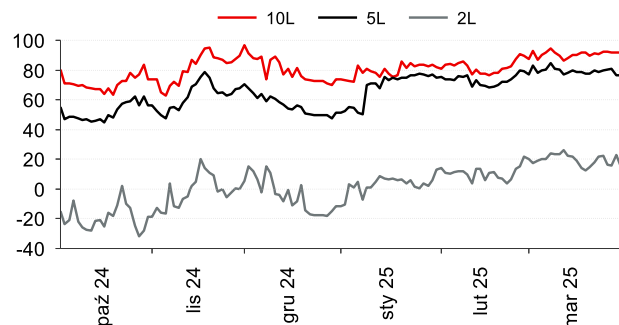
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



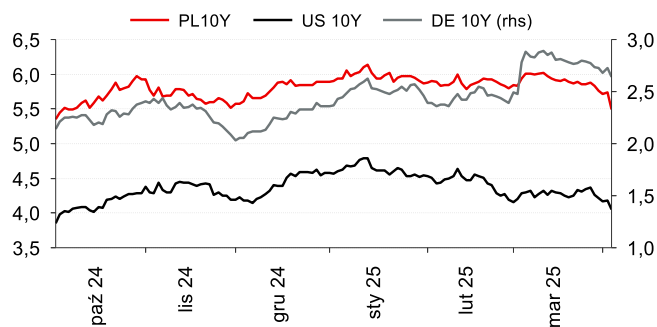
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



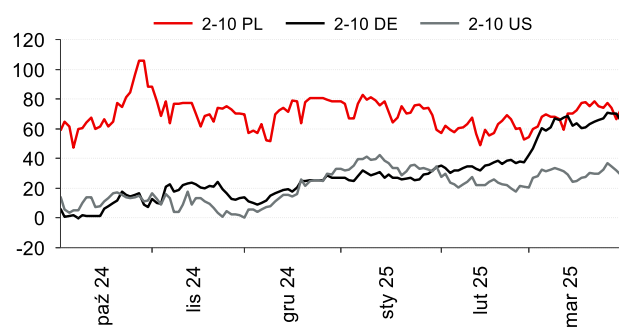
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności 10-letnich obligacji



Source: LSEG Datastream, Santander

Nachylenie krzywych dochodowości



Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	SANTANDER		
PONIEDZIAŁEK (7 kwietnia)							
08:00	DE	Eksport	II	% m/m	1,1	-	-2,5
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	II	% m/m	-1,0	-	2,0
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	-2,6	-	-0,6
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	0,5	-	-0,3
WTOREK (8 kwietnia)							
08:30	HU	Inflacja	III	% r/r	5,0	-	5,6
ŚRODA (9 kwietnia)							
20:00	US	Minutes FOMC	III				
CZWARTEK (10 kwietnia)							
14:30	US	Inflacja	III	% m/m	0,1	-	0,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	225	-	219
PIĄTEK (11 kwietnia)							
08:00	DE	Inflacja HICP	III	% m/m	0,4	-	0,4
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	II	mln €	-680	-680	-168
14:00	PL	Bilans handlowy	II	mln €	-1 601	-2 062	-1 506
14:00	PL	Eksport	II	mln €	27 506	26 707	27 236
14:00	PL	Import	II	mln €	28 970	28 769	28 742
16:00	US	Indeks Michiqan	IV	pkt	55,0	-	57,0

Źródło: Santander, Reuters, Parkiet, Bloomberg

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