

Tygodnik ekonomiczny

Wesołych Świąt!

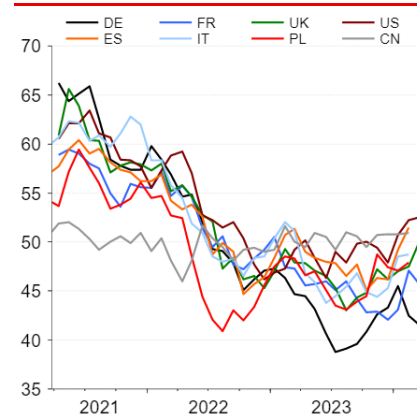
Co w gospodarce:

- W krótszym tygodniu po Świątach krajowy kalendarz ekonomiczny będzie dość skąpy. Rozpocznie go publikacja marcowego wskaźnika PMI dla przemysłu we wtorek rano, a zamknie piątkowa konferencja prezesa NBP (start o 15:00) po posiedzeniu RPP, którego wynik poznamy w czwartek (o nieznanej porze). Pomiędzy nimi uwagę przyciągać będą głównie informacje z zagranicy, których też nie będzie przesadnie dużo. Wśród publikacji zagranicznych warto wymienić: finalne indeksy PMI w przemyśle i usługach (wtorek i czwartek), dane inflacyjne z Niemiec i strefy euro (wtorek i środa), a na zakończenie tygodnia miesięczny raport o zatrudnieniu (NFP) z USA.
- **Przewidujemy lekki wzrost indeksu PMI do 48.4 pkt z 47.9 w lutym**, idący wbrew pogorszeniu nastrojów w przemyśle Niemiec i strefy euro. Na poprawę w polskim przemyśle wskazują wszystkie alternatywne miary nastrojów w tym sektorze (m.in. badanie koniunktury GUS, ESI). Za poprawą przemawia też odbicie przemysłowego PMI w Wielkiej Brytanii, który od ponad roku znacznie lepiej koreluje z polskim indeksem niż wskaźnik niemiecki.
- **Nie spodziewamy się zmiany stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej, ani tego, żeby zaskakująco niski odczyt marcowej inflacji (spadek do 1,9% r/r, najniższy od sześciu lat!) istotnie zmienił retorykę RPP.** Prezes NBP zapewne ponownie zwróci uwagę na utrzymującą się niepewność dotyczącą (a) cen energii w II półroczu, (b) oczekiwanego ożywienia gospodarczego, (c) skali ekspansji fiskalnej. Będzie także podkreślał (dość słusznie zresztą), że w tych warunkach RPP powinna skupiać się na perspektywach inflacji bazowej, a nie krótkoterminowych wahaniach CPI. Nie spodziewamy się sygnałów w kierunku zbliżającego się łagodzenia polityki pieniężnej, a raczej potwierdzenia scenariusza stabilizacji stóp. W ostatnich tygodniach coraz więcej przedstawicieli RPP, którzy byli dotąd postrzegani jako przedstawiciele frakcji „gotębiej” (m.in. G.Mastowska, I.Duda) przytaczało się do opinii, że obniżki stóp procentowych przed końcem tego roku są mało prawdopodobne.

Co na rynkach:

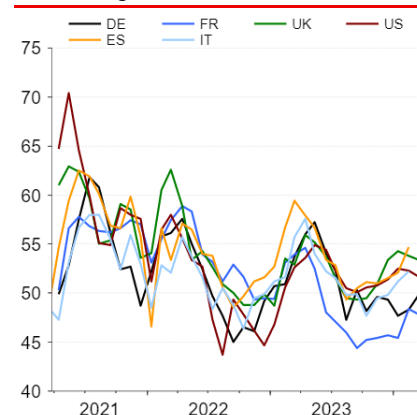
- Na rynku walutowym względna **stabilizacja złotego**, która trwa już od dłuższego czasu **może się utrzymać, choć widzimy przestrzeń do umocnienia złotego w kolejnych tygodniach.** Złotego może wspierać przekazanie 1szej transzy środków unijnych z KPO (6,3 mld €, przewidywana wypłata na początku kwietnia) oraz perspektywa napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych na zakup Velobanku przez zagraniczny podmiot (decyzja BFG miała być ogłoszona na przełomie miesiąca). Pozytywny dla krajowej waluty może być też mało gotębi ton NBP oraz wzrost PMI. W ostatnich dniach tygodnia doszło też do odreagowania forinta i czeskiej korony, które mogą zyskać wsparcie przy odreagowaniu EURUSD w górę. Na rynkach zagranicznych ewentualnie negatywnym czynnikiem dla walut gospodarek wschodzących byłaby jakaś forma interwencji wobec jena przez tamtejsze władze po znacznym osłabieniu pomimo niedawnej podwyżki stóp.
- **Po sporym spadku stóp FRA i IRS o 7-25 pb i znacznie mniejszym rentowności obligacji w ostatnich dniach, początek kolejnego tygodnia może przynieść jeszcze kontynuację tych tendencji.** Sprzyjać temu może nastrój po niższym odczycie inflacji w kraju i w USA (PCE), dalszy spadek inflacji w strefie euro, w tym szczególnie w Niemczech, czy słabsze dane o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA. Natomiast ton konferencji prezesa NBP, który naszym zdaniem nie będzie gotębi, może sprawić, że na zakończenie tygodnia krajowe stawki FRA i IRS ponownie wzrosną. Wciąż zakładamy, że RPP obniży stopy dopiero w III kw. 2025 r., a rynek wycenia obecnie ok. 100-125 pb redukcji stóp do końca przyszłego roku, więc jest pole do redukcji rynkowych oczekiwań. Kwietniowe aukcje długu rozpoczną się dopiero w kolejnym tygodniu, ale zakładając niską emisję netto w kwietniu i maju **zakładamy spadki spreadów asset swap.**

PMI w przetwórstwie



Źródło: LSEG Datastream, Santander

PMI w usługach

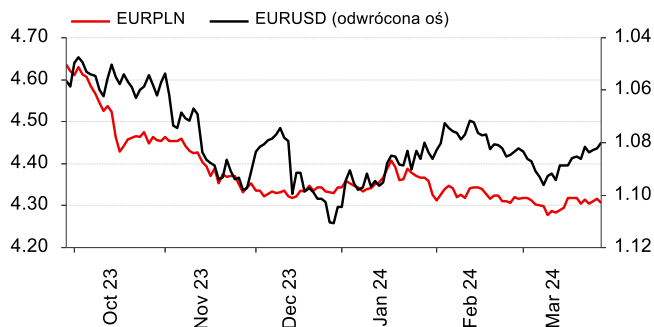


Źródło: LSEG Datastream, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

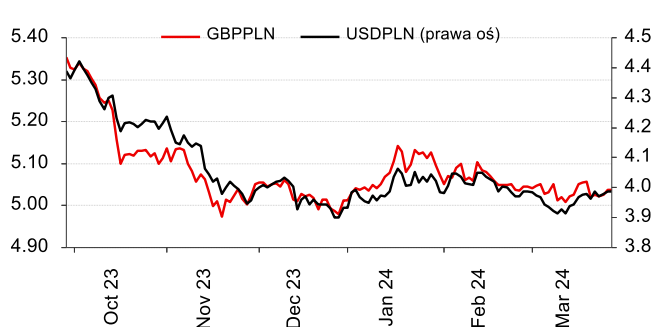
aL. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 691 393 119
 Bartosz Białas 517 881 807
 Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
 Marcin Łuziński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



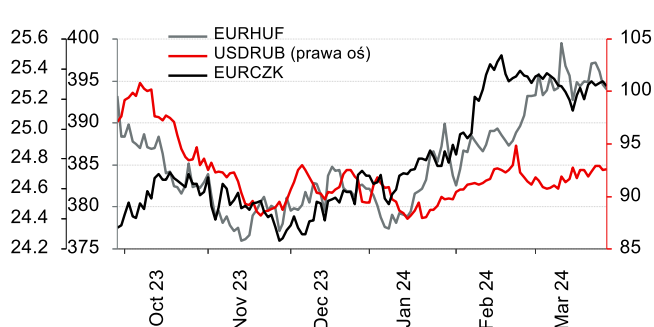
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



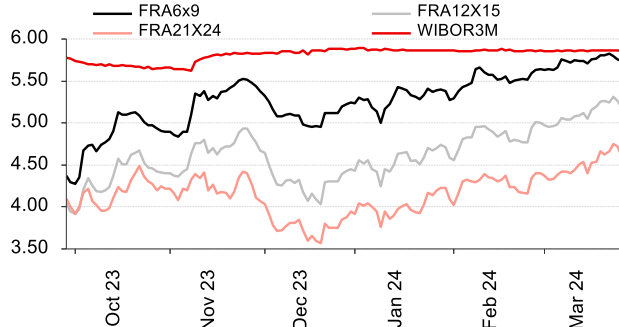
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



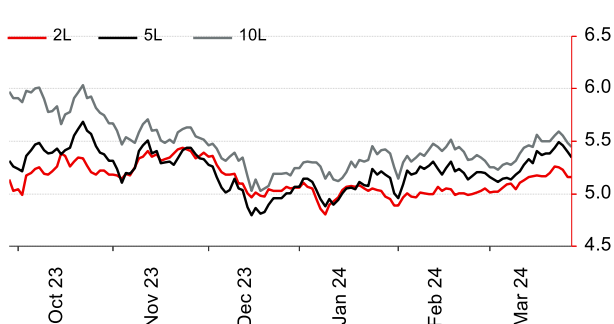
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



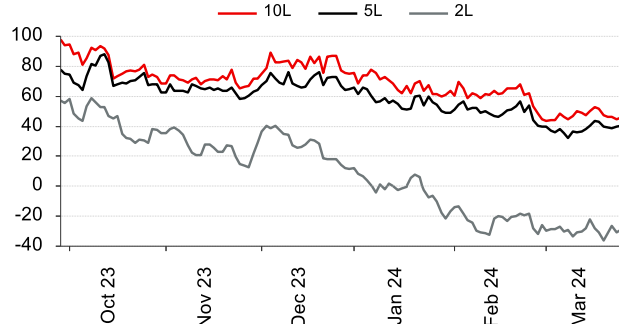
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



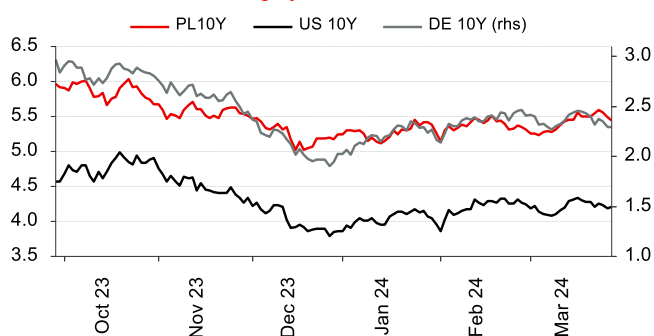
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



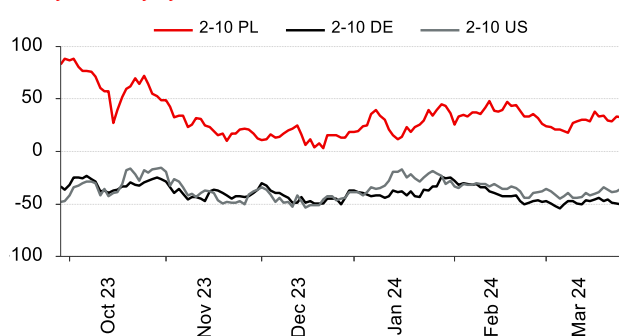
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

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 (1 kwietnia)							
16:00	US	ISM przemysł	III	pkt	48,5	-	47,8
WTOREK (2 kwietnia)							
09:00	PL	PMI przemysł	III	pkt	47,9	48,4	47,9
09:55	DE	PMI przemysł	III	pkt	41,6	-	42,5
10:00	EZ	PMI przemysł	III	pkt	45,7	-	46,5
14:00	DE	Inflacja HICP	III	% m/m	0,7	-	0,6
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	II	% m/m	1,0	-	1,4
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	II	% m/m	1,0	-	-3,6
ŚRODA (3 kwietnia)							
03:45	CN	PMI usługi	III	pkt	-	-	52,5
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	III	% r/r	2,5	-	2,6
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	II	%	6,4	-	6,4
14:15	US	Raport ADP	III	tys.	150	-	14
16:00	US	ISM usługi	III	pkt	52,7	-	52,6
CZWARTEK (4 kwietnia)							
	PL	Decyzja RPP	IV	%	5,75	5,75	5,75
09:55	DE	PMI usługi	III	pkt	49,8	-	49,8
10:00	EZ	PMI usługi	III	pkt	51,1	-	51,1
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	212	-	210
PIĄTEK (5 kwietnia)							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	II	% m/m	0,6	-	-11,3
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	-3,0	-	-4,1
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	-0,3	-	0,1
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	III	tys.	215	-	275
14:30	US	Stopa bezrobocia	III	%	3,9	-	3,9

Źródło: Santander Bank Polska, 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