

Codziennik

Dzisiaj przemysłowe indeksy PMI

Dzisiaj marcowy odczyt przemysłowego PMI
Według wstępnych danych GUS inflacja CPI spadła w marcu z 2,8% do 1,9% r/r
Mocniejszy złoty, dalsze spadki stóp rynkowych

Dzisiaj opublikowany zostanie marcowy odczyt indeksu PMI mierzącego koniunkturę w polskim przemyśle. Spodziewamy się lekkiego wzrostu indeksu, rzędu 0,5 pkt, co podniosłoby jego wartość do 48,4 pkt i wskazało na stopniowe wychodzenie sektora z dotyka. Dane o przemysłowych PMI napłyną też z Niemiec i strefy euro. Wczorajsze odczyty PMI z Chin i ISM z USA okazały się nieco lepsze od prognoz. Poznamy też inflację HICP w marcu w Niemczech, która wg konsensusu powinna wynieść 0,7% m/m, a także o zamówieniach dóbr trwałych i przemysłowych w lutym w USA, które w ocenie rynku powinny wzrosnąć o 1,0% m/m.

Według wstępnych danych GUS inflacja CPI spadła w marcu do 1,9% r/r (0,2% m/m) z 2,8% r/r w lutym, poniżej naszej prognozy (2,1% r/r) i konsensusu rynkowego (2,2-2,3% r/r), i osiągnęła najniższy poziom od II kw. 2019 r. Znaczny spadek inflacji to efekt m.in. spadku cen żywności o 0,2 % m/m, ale za niespodziankę odpowiadała głównie inflacja bazowa. Nasz szacunek wskazuje na spadek inflacji bazowej do 4,6% r/r z 5,4% r/r w lutym przy wciąż wysokiej miesięcznej dynamice. Sądzymy, że inflacja osiągnęła w marcu dotek i w kolejnych miesiącach będzie stopniowo rosnąć. Duży wpływ na ścieżkę CPI będzie miała decyzje administracyjna w sprawie cen energii elektrycznej, która ma zostać wkrótce podjęta. W przypadku scenariusza częściowego odmrożenia cen (zakładamy ok. 15% dla cen gazu i prądu w lipcu) inflacja może wzrosnąć do ok. 5% r/r na koniec roku. Dla RPP istotniejsza będzie ścieżka inflacji bazowej, która może pozostać w przedziale 4-5% r/r do końca 2025 r. To, przy ożywieniu gospodarczym, da naszym zdaniem argument RPP do utrzymania stóp na niezmienionym poziomie do III kw. 2025 r. Więcej w [Komentarzu ekonomicznym](#).

Sprzedaż kredytów mieszkaniowych wyniosła w lutym 9,3 mld zł (360% r/r) po styczniowym rekordzie 9,9 mld zł, co jest efektem ostatnich umów podpisywanych w ramach programu „Bezpieczny Kredyt 2%”. W kolejnych miesiącach sprzedaż kredytów mieszkaniowych prawdopodobnie spadnie do 4-5 mld zł miesięcznie. Ożywienia można się spodziewać wraz z nowym programem wsparcia kredytobiorców w II poł. roku.

Deweloperzy oczekują, że w 2024 r. zwiększą swoją ofertę sprzedaży o 71% względem 2023 r., podało NBP w badaniu sytuacji na rynku nieruchomości w IV kw. 2023 r. 62% ankietowanych przez NBP deweloperów oceniło, że sprzedaż w 2024 r. utrzyma się na poziomie zbliżonym do tego z 2023 r. Zdaniem większości respondentów wzrost cen mieszkań wyniesie w tym roku średnio 11% r/r. W ocenie deweloperów, wzrost cen mieszkań wyniósł w 2023 r. średnio 15% r/r. **Według danych NBP ceny na rynku wtórnym w 10 największych miastach rosły w IV kwartale o 4,4% kw/kw i 10,6% w całym roku.**

Zadłużenie finansów publicznych (wg metodologii krajowej) wyniosło na koniec 2023 r. 1328 mld zł, czyli 39,1% PKB (wobec 39,4% na koniec 2022), natomiast **dług general government w metodologii UE wyniósł 1691 mld zł (tj. 49,8% PKB), wobec 49,3% rok wcześniej.**

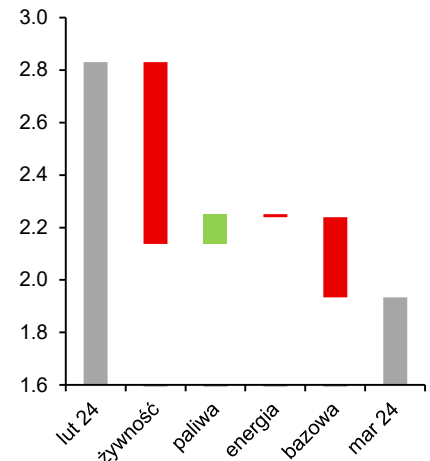
W II kwartale emisje netto długu skarbowego będą ujemne. Ministerstwo Finansów opublikowało plan podaży krajowych papierów skarbowych na II kw., w którym zakłada emisje brutto na aukcjach podstawowych na poziomie 40-55 mld zł, z tego ok. 11-19 mld zł w kwietniu oraz dodatkowo 3 aukcje zamiany. To niższa podaż obligacji niż nasze założenia na poziomie ok. 60 mld zł brutto na II kwartał i 23 mld zł na kwiecień. Biorąc pod uwagę wysokie zapadalności, w tym wykup obligacji PFR w ostatni piątek na kwotę 16,3 mld zł, 20,5 mld zł obligacji PS0424 i 12,9 mld zł z obligacji WZ0524 **zakładamy, że pozytywny trend na spreadach kredytowych asset swap może się utrzymać w tym kwartale.**

Według Ministerstwa Finansów sfinansowano już 56% potrzeb pożyczkowych zaplanowanych na ten rok na poziomie 450 mld zł. Zakładamy, że po II kw. resort finansów będzie miał sfinansowane nieco ponad 70% potrzeb z szansą na znacznie lepszy wynik przy zakładanej w planie emisji obligacji na rynkach zagranicznych oraz kredytach walutowych (planowane 0,4 mld EUR). Sądzymy, że przy realizacji rocznego planu MF może wyemitować dodatkowo ok. 3,5 mld EUR obligacji do końca roku i możliwe, że stanie się to w II kwartale, co podwyższyłoby szacunek zrealizowanych potrzeb do 84%. Elastyczność emisji będzie ułatwiać rekordowa poduszka płynnościowa resortu finansów na poziomie 170 mld zł na koniec marca wobec 137 mld zł w lutym.

Względna stabilizacja złotego, która trwa już od dłuższego czasu może się utrzymać, **choć widzimy przestrzeń do umocnienia** złotego. Może go wspierać przekazanie 1-szej transzy środków unijnych z KPO (6,3 mld €, przewidywana wypłata na początku kwietnia), perspektywa napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych na zakup Velobanku przez fundusz Cerberus za (1 mld zł płatne w połowie roku), małe gotębi ton NBP i wzrost PMI. Na rynkach zagranicznych negatywnym czynnikiem dla walut gospodarek wschodzących byłaby interwencja na jenie przez japońskie 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.

Wpływ głównych składników na zmianę inflacji CPI w Polsce, %/r



Źródło: GUS, 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 Biały 517 881 807
Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
Marcin Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2951	CZKPLN	0.1698
USDPLN	4.0026	HUFPLN*	1.0869
EURUSD	1.0729	RUBPLN	0.0433
CHFPLN	4.4111	NOKPLN	0.3656
GBPPLN	5.0213	DKKPLN	0.5757
USDCNY	7.2344	SEKPLN	0.3706

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 01/04/2024

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2834	4.2990	4.2960	4.2975	4.3009
USDPLN	3.9709	3.9849	3.9817	3.9792	3.9886
EURUSD	1.0729	1.0792	1.0786	1.0732	-

Rynek stopy procentowej 01/04/2024

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS0725 (2L)	5.16	0
WS0428 (5L)	5.34	0
DS1033 (10L)	5.44	0

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.83	3	5.35	4	3.53	0
2L	5.38	4	4.89	8	3.74	0
3L	5.09	3	4.61	10	2.90	0
4L	4.95	3	4.46	10	2.76	0
5L	4.89	7	4.36	10	2.67	1
8L	4.89	4	4.23	9	2.59	1
10L	4.94	3	4.21	10	2.59	1

Stawka WIRON

	%	Zmiana (pb)
WIRON	4.87	13

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.00	-51
T/N	5.76	-2
SW	5.82	-1
1M	5.83	-2
3M	5.88	1
6M	5.86	0
1Y	5.86	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.87	0
3x6	5.80	-1
6x9	5.67	0
9x12	5.42	5
3x9	5.78	0
6x12	5.63	0

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

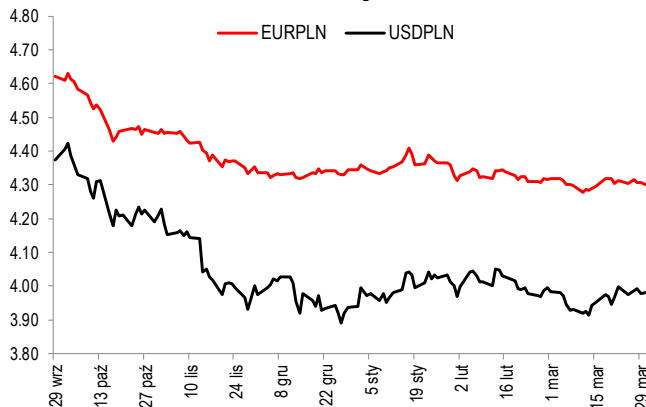
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	73	0	315	-4
Francja	12	0	51	1
Węgry	135	0	453	6
Hiszpania	39	0	86	2
Włochy	27	0	138	6
Portugalia	27	0	71	3
Irlandia	16	0	46	2
Niemcy	8	0	-	-

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

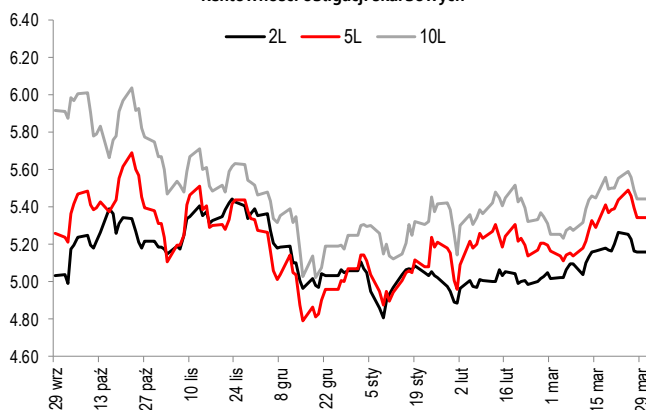
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

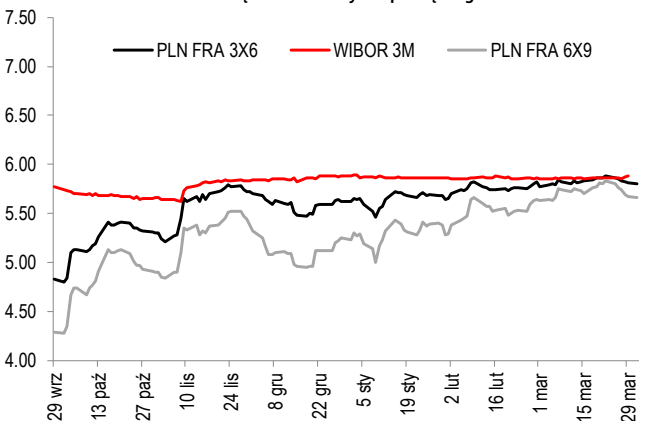
Kurs złotego



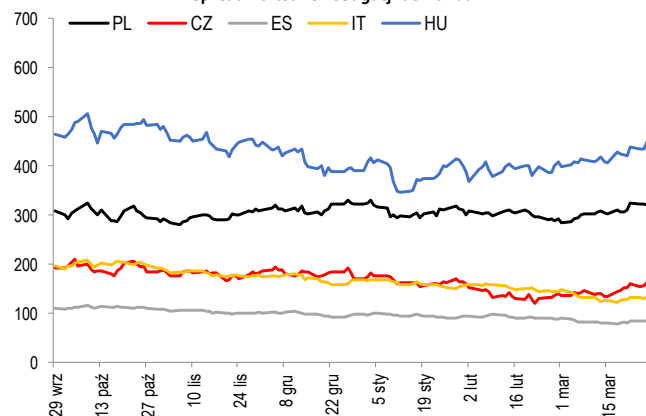
Rentowności obligacji skarbowych



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			
PIĄTEK (29 marca)								
10:00	PL	Inflacja	III	% r/r	2,3	2,1	1,9	2,8
13:30	US	Wydatki osobiste	II	% m/m	0,5	-	0,8	0,2
13:30	US	Dochody osobiste	II	% m/m	0,4	-	0,3	1,0
13:30	US	Indeks cen PCE SA	II	% m/m	0,4	-	0,3	0,4
PONIEDZIAŁEK (1 kwietnia)								
16:00	US	ISM przemysł	III	pkt	48,5	-	50,3	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	-	-	140
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

* 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. 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