

## Codziennik

### Żywność nieco droższa po Świątach

Dzisiaj dane o marcowej inflacji HICP w strefie euro  
Przemysłowy PMI wzrósł w marcu o 0,1 pkt do 48,0  
W pierwszym dniu po Wielkanocy ceny żywności wzrosły średnio o ok. 3%  
Stabsze waluty regionu, wystromienie krzywych

**Dzisiaj** poznamy wstępny szacunek inflacji HICP w strefie euro za marzec. Wg konsensusu powinien on wynieść 2,5% r/r (w lutym odnotowano 2,6% r/r). Ze strefy euro napłyną również dane o stopie bezrobocia w lutym, która w ocenie rynku utrzymała się na poziomie 6,4%. Poza tym, w USA opublikowany zostanie marcowy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek zakłada, że przybyło 150 tys. miejsc pracy), a także marcowy odczyt usługowego indeksu ISM (spodziewana minimalna poprawa koniunktury w sektorze). Opublikowany dziś wskaźnik PMI dla Chin pokazał, że nastroje w sektorze usług poprawiły się: indeks wyniósł 52,7 wobec oczekiwań i odczytu z lutego na poziomie 52,5.

**Polski przemysłowy PMI zarejestrował w marcu marginalny wzrost**, z 47,9 pkt do 48,0 pkt - lekko powyżej konsensusu, który zakładał brak zmian, a jednocześnie nieco poniżej naszych oczekiwań (48,4 pkt). Raport opublikowany wraz z indeksem wskazał, że ceny producentów spadały najszybciej od października 2023 r. mimo wzrostu ceny środków produkcji, co sugeruje dalszą dezinflację. Koszty zakupu środków produkcji nieznacznie wzrosły, ale w wolniejszym tempie niż w lutym dzięki wysokim zapasom dostawców. PMI nadal wskazuje na słabość bieżącej produkcji, która wynika z obniżonego poziomu zamówień z kraju i z zagranicy. Wskaźnik opisujący zatrudnienie kontynuował spadek, choć w wolniejszym tempie, a niektóre firmy odnotowały wzrost zapotrzebowania na pracowników w związku planami ekspansji. Czasy dostaw uległy wydłużeniu trzeci miesiąc z rzędu. Oczekiwania dotyczące produkcji w ciągu najbliższych 12 miesięcy pozostały pozytywne, ale poziom optymizmu spadł najniżej od początku roku. Ogółem, najnowszy PMI wskazuje na dalszy niski przebieg inflacji PPI i miarową poprawę produkcji przemysłowej, która nadejdzie wraz z ożywieniem w strefie euro. Spodziewamy się, że produkcja przemysłowa wzrośnie w tym roku o 4,1% r/r po spadku o 2,1% r/r w 2023 r., a inflacja PPI będzie odbijać powoli i powróci powyżej zera dopiero pod koniec roku. **Finalne przemysłowe indeksy PMI dla Niemiec, Francji i strefy euro** okazały się być lepsze o 0,3-0,4 pkt. niż ich wstępne odczyty, ale nadal wskazywały na słabą kondycję sektora, brak odbicia popytu i ostrożność producentów wyrażoną niską aktywnością zakupową, produkcyjną i ich niskim popytem na pracę.

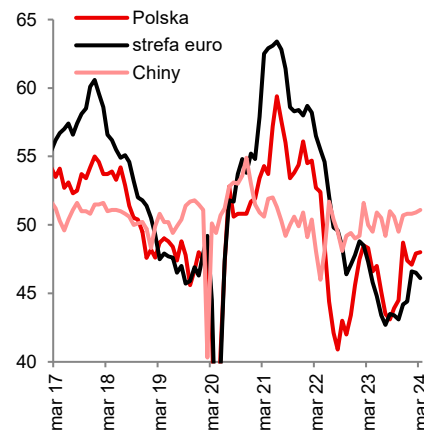
Nasze badanie poziomu cen na podstawie informacji o cenach pozyskiwanych z internetowych witryn sklepów spożywczych wskazuje, że **w pierwszym dniu po Świątach ceny produktów spożywczych były przeciętnie o ok. 3% powyżej poziomu zarejestrowanego w ostatni piątek marca**, co sugeruje, że przywrócenie 5-procentowej stawki VAT na żywność dość szybko przekłada się na ceny detaliczne, wbrew deklaracjom niektórych sieci handlowych o tym, że mogą wciąć podwyżkę podatku na siebie, przynajmniej w pierwszym okresie. Najwyższe średnie wzrosty cen, rzędu około 5%, zarejestrowaliśmy w kategoriach warzyw i owoców.

**W 2023 r. deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych wyniósł 5,1% PKB** wobec 3,5% w 2022 r. (rewizja z 3,8%) a dług sektora finansów publicznych wzrósł w tym czasie do 49,6% PKB z 49,2%. Spodziewamy się w tym roku nieco większego deficytu w relacji do PKB, ale nie powyżej 6%, i wzrostu zadłużenia w okolicy 57% PKB.

**Złoty stabilny, ostabienie walut regionu.** Na wczorajszej sesji złoty oscylował w wąskim przedziale wahań 4,285-4,298, a na koniec dnia był w pobliżu poziomów z otwarcia. Na wartości ok. 0,2% traciły czeska korona i forint mimo lekkiego ostabienia dolara do euro. Korona ostabiła się mimo względnie jastrzębich minutes CNB. Prezes Michl sugerował jastrzębią politykę pieniężną do czasu, aż inflacja bazowa będzie pod kontrolą i ostrożne obniżki stóp preferowane przez większość Rady CNB (Frait, Holub głosowali za obniżką o 75 pb). Z kolei do ostabienia mogło przyczynić się rozszerzenie deficytu budżetowego po lutym do 105 mld CZK z 102,5 mld CZK w styczniu. Widzimy potencjał do dalszego ostabiania się forinta i czeskiej korony wobec złotego w tym tygodniu i w dłuższym terminie.

**Wzrosty stóp i stromienie krzywych.** Na rynku stopy procentowej doszło do nieznacznego wzrostu stóp FRA. Stopy IRS rosy o ok. 10 pb dla dłuższych tenorów, a rentowności obligacji spadały na krótszym końcu ok. 3pb i rosy ok. 5 pb na dłuższym końcu. Podobny ruch na obligacjach miał miejsce na rynkach bazowych - marginalnemu spadkowi na krótkim końcu krzywych towarzyszył mocny wzrost na długim końcu. Krótkoterminowe stopy były wspierane niskimi wartościami regionalnych odczytów inflacji z Niemiec (a inflacja HICP dla całych Niemiec spadła do 2,4% r/r z 2,7%), z kolei na długi koniec negatywnie działało poniedziałkowe mocne wybiecie indeksu ISM w USA, które zmniejszyło nadzieje na obniżkę stóp przez Fed już w czerwcu i pchnęło w górę rentowności amerykańskich Treasuries najwyższej od listopada ub.r. Sądzymy, że po jutrzejszej decyzji RPP krótki koniec krajowej krzywej rentowności może tracić bardziej niż długi, czyli prawdopodobnie zobaczymy ponowny, przejściowy wg nas, spadek nachylenia krzywej.

Przemysłowe wskaźniki PMI, pkt



Źródło: Bloomberg, 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 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	4.2932	CZKPLN	0.1695
USDPLN	3.9855	HUFPLN*	1.0770
EURUSD	1.0768	RUBPLN	0.0431
CHFPLN	4.3825	NOKPLN	0.3673
GBPPLN	5.0105	DKKPLN	0.5755
USDCNY	7.2353	SEKPLN	0.3706

\*za 100HUF

**Poprzednia sesja na rynku FX 02/04/2024**

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.2865	4.2980	4.2950	4.2898	4.2934
USDPLN	3.9790	4.0065	4.0014	3.9821	4.0009
EURUSD	1.0723	1.0778	1.0731	1.0768	-

**Rynek stopy procentowej 02/04/2024**

**Obligacje na rynku międzybankowym**

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS0725 (2L)	5.16	0
WS0428 (5L)	5.37	2
DS1033 (10L)	5.48	4

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

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.82	-1	5.33	-1	3.51	-2
2L	5.41	3	4.88	-1	3.14	0
3L	5.15	6	4.61	0	2.92	2
4L	5.04	9	4.43	-3	2.79	4
5L	5.01	12	4.38	2	2.72	5
8L	5.02	13	4.27	5	2.67	8
10L	5.08	14	4.25	4	2.68	9

**Stawka WIRON**

	%	Zmiana (pb)
WIRON	3.82	-106

**Stawki WIBOR**

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.63	63
T/N	5.76	0
SW	5.81	-1
1M	5.83	0
3M	5.86	-2
6M	5.86	0
1Y	5.85	-1

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

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.87	0
3x6	5.81	1
6x9	5.70	3
9x12	5.37	-5
3x9	5.80	2
6x12	5.67	4

**Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji**

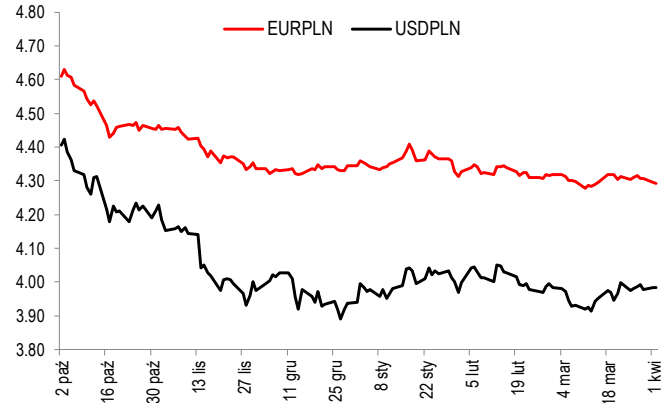
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	73	0	307	-8
Francja	13	0	52	1
Węgry	135	0	441	-12
Hiszpania	39	0	85	-1
Włochy	27	0	139	1
Portugalia	28	0	70	-1
Irlandia	16	0	45	-1
Niemcy	8	0	-	-

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

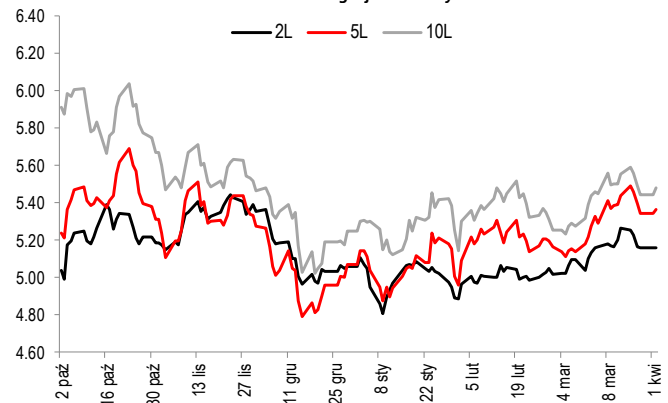
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

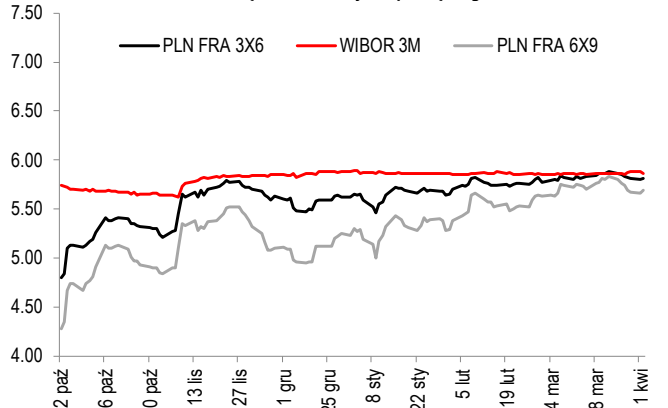
**Kurs złotego**



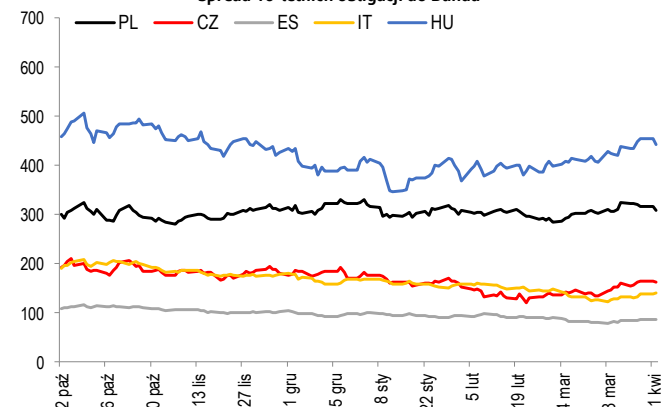
**Rentowności obligacji skarbowych**



**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			
<b>PIĄTEK (29 marca)</b>								
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
<b>PONIEDZIAŁEK (1 kwietnia)</b>								
16:00	US	ISM przemysł	III	pkt	48,5	-	50,3	47,8
<b>WTOREK (2 kwietnia)</b>								
09:00	PL	PMI przemysł	III	pkt	47,9	48,4	48,0	47,9
09:55	DE	PMI przemysł	III	pkt	41,6	-	41,9	42,5
10:00	EZ	PMI przemysł	III	pkt	45,7	-	46,1	46,5
14:00	DE	Inflacja HICP	III	% m/m	0,7	-	0,6	0,6
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	II	% m/m	1,4	-	1,3	1,4
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	II	% m/m	1,0	-	1,4	-3,8
<b>ŚRODA (3 kwietnia)</b>								
03:45	CN	PMI usługi	III	pkt	52,5	-	52,7	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
<b>CZWARTEK (4 kwietnia)</b>								
	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
<b>PIĄTEK (5 kwietnia)</b>								
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