

Codziennik

Trump wprowadza cła odwetowe

Dzisiaj konferencja prezesa NBP po decyzji RPP o utrzymaniu stóp bez zmian, usługowe indeksy PMI. Komunikat RPP pokazuje otwieranie się na możliwość obniżek stóp w kolejnych kwartałach. USA nałożyły cła importowe na niemal wszystkie państwa. Umocnienie walut europejskich, decyzja RPP wywołała korektę na krajowym rynku pieniężnym.

Dzisiaj odbędzie się konferencja prezesa NBP po wczorajszej decyzji RPP. Poznamy też ostateczne marcowe odczyty usługowych wskaźników PMI Niemiec i strefy euro. W nocy marcowy odczyt usługowego PMI został już opublikowany w Chinach i poprawił się nieco bardziej, niż oczekiwał rynek. Poza tym, w USA ukazały się dane o liczbie nowych bezrobotnych w ostatnim tygodniu, a także marcowy odczyt usługowego wskaźnika ISM.

RPP utrzymała stopy procentowe bez zmian na kwietniowym posiedzeniu, zgodnie z oczekiwaniami, główną na 5,75%. Komunikat tym razem zawierał zmiany, którym warto poświęcić nieco uwagi, choć nie wpływają one na naszą ocenę przyszłej ścieżki stóp procentowych. Członkowie RPP zaszyfrowali, że (1) aktywność gospodarcza w I kw. 2025 r. mogła być słabsza niż oczekiwano i podobna do tej z IV kw. 2024 r.; (2) wzrost płać nadal „utrzymuje się na wysokim poziomie”, ale dodano uwagę, że bieżące dane wskazują na jego spowolnienie; (3) inflacja w nadchodzących miesiącach ma być obecnie raczej wyraźnie powyżej celu i niższa niż wcześniej sądzono. Z komunikatu usunięto też odniesienie do szybko rosnących cen usług. Niemniej, ostatnie akapity opisujące stanowisko RPP i poziom stóp procentowych spójny z doprowadzeniem CPI do celu w średnim okresie były kopią marcowego komunikatu. Nowym elementem dodanym - jak rozumiemy - jako przeciwwaga dla ostatnich słabszych danych, była niepewność co do polityki handlowej głównych gospodarek. Ponadto w komunikacie nadal podkreślono możliwy wzrost cen energii elektrycznej w drugiej połowie 2025 r., ponieważ nadal nie ma ustaleń prawnych, które dostarczyłyby innych informacji (ale istnieją wyraźne wskazania ze strony przedstawicieli rządu, że jest to bardzo mało prawdopodobne). Spodziewamy się, że RPP zacznie obniżać stopy procentowe w III kw. i łącznie dokona cięć o 75 pb w tym roku. Gotębie zmiany w komunikacie są generalnie zgodne z naszym poglądem na to, jak ewoluować będzie podejście Rady i pokazują, że coraz więcej członków RPP przechodzi od całkowitego odrzucenia obniżek stóp w najbliższym czasie do podejścia bardziej zależnego od danych.

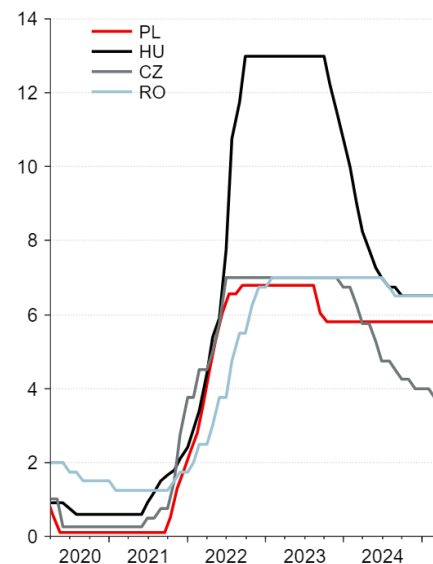
Donald Trump ogłosił listę **tzw. „odwetowych cel”**, które nałożono na niemal 200 państw i terytoriów. Pierwsze analizy tych stawek wskazują, że są one liniową funkcją deficytu towarowego USA w handlu z danym państwem odniesionego do amerykańskiego importu z tego państwa. Minimalną stawkę ustalono przy tym na 10%. Naszym zdaniem taka konstrukcja cel oznacza, że prawdopodobnie będą w przyszłości korygowane. Produkty z UE mają zostać obłożone stawką 20%, z Japonii 24%, z Chin 34% (dodatkowo ponad cła wcześniej wprowadzone). Na liście nie ma m. in. Kanady, Meksyku i Rosji. Spodziewamy się reakcji drugiej strony i nasilenia „wojen handlowych”, co przyniesie słabszy wzrost gospodarczy i wyższą inflację w krótkim okresie.

Zatrudnienie w sektorze prywatnym w USA wzrosło w marcu o 155 tys. etatów, po wzroście o 84 tys. w lutym, podano w raporcie ADP. Stanowi to wynik o 35 tys. wyższy, niż zakładat konsensus. Wzrost zatrudnienia ogółem wynikał ze zwiększenia zatrudnienia w sektorze przemysłowym o około 24 tys., w tym o 21 tys. w przetwórstwie, i o około 132 tys. w sektorze usług. Dane sugerują, że rynek pracy USA utrzymuje się w dobrej kondycji.

W środę złoty lekko umocnił się względem euro, kurs EURPLN spadł z 4,18 do 4,17. Umocnienie złotego miało miejsce równoległe z osłabieniem dolara do euro. Wśród walut regionu umocnienie do euro zarejestrował również węgierski forint, o około 0,5%, podczas gdy czeska korona uległa lekkiemu osłabieniu do euro, o około 0,1%. Dzisiaj rano złoty jest ponownie przy 4,18. Agencja Bloomberg doniosła, że wg jej wiedzy Komisja Europejska szykuje krótkoterminowe pakiety wsparcia dla europejskich branż najbardziej zagrożonych cłami z USA, których celem miałyby być podniesienie ich konkurencyjności i poprawa działania jednolitego rynku. Ta informacja sprzyjała umocnieniu walut europejskich.

Rentowności krajowych obligacji uległy w środę pomijalnym zmianom. Również na rynkach bazowych niewiele się działo przed ogłoszeniem cel przez USA. Krajowe stopy IRS i stawki FRA zarejestrowały spadek o 3-6 pb w pierwszej połowie dnia, ale ruch został później w całości cofnięty. Wg nas na rynku stopy procentowej były obecne (choć nie dominowały) zakłady na obniżkę stóp już na wczorajszym posiedzeniu, w związku z czym decyzja RPP wymusiła korektę tych stawek. W naszej ocenie obecna rynkowa wycena skali poluzowania polityki pieniężnej jest przesadzona. Spodziewamy się, że prezes NBP na dzisiejszym wystąpieniu będzie oponował obniżkom w najbliższym czasie przez co przyczyni się do dalszej korekty w górę stóp rynkowych.

Stopy banków centralnych w regionie CEE, %



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
Marcin Luźniński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.1758	CZKPLN	0.1669
USDPLN	3.8041	HUFPLN*	1.0334
EURUSD	1.0975	RONPLN	0.8392
CHFPLN	4.3663	NOKPLN	0.3679
GBPPLN	4.9973	DKKPLN	0.5597
USDCNY	7.2958	SEKPLN	0.3893

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 02/04/2025

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1650	4.1888	4.1854	4.1689	4.1794
USDPLN	3.8315	3.8841	3.8786	3.8368	3.8707
EURUSD	1.0779	1.0872	1.0792	1.0867	-

Rynek stopy procentowej

02/04/2025

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS0527 (2L)	5.00	0
PS0130 (5L)	5.36	0
DS1034 (10L)	5.74	2

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.34	-1	4.25	3	2.15	5
2L	4.85	1	3.95	-3	2.18	1
3L	4.65	2	3.86	-5	2.23	1
4L	4.59	0	3.86	-4	2.32	2
5L	4.59	0	3.87	-3	2.38	2
8L	4.71	0	3.91	-4	2.55	3
10L	4.81	0	3.96	-4	2.62	2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.76	3
T/N	5.80	2
SW	5.82	3
1M	5.86	0
3M	5.85	0
6M	5.74	-1
1Y	5.52	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.78	1
3x6	5.52	-1
6x9	5.00	0
9x12	4.60	0
3x9	5.41	0
6x12	4.90	0

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

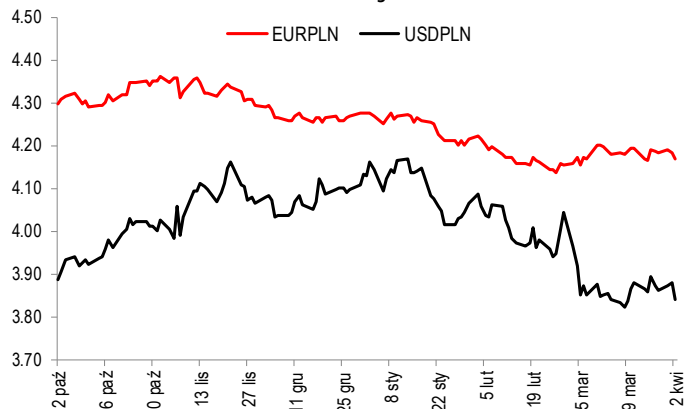
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	70	0	303	0
Francja	20	0	72	0
Węgry	125	0	460	4
Hiszpania	34	0	63	-1
Włochy	25	0	111	-3
Portugalia	17	0	53	-1
Irlandia	11	0	32	2
Niemcy	8	0	-	-

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

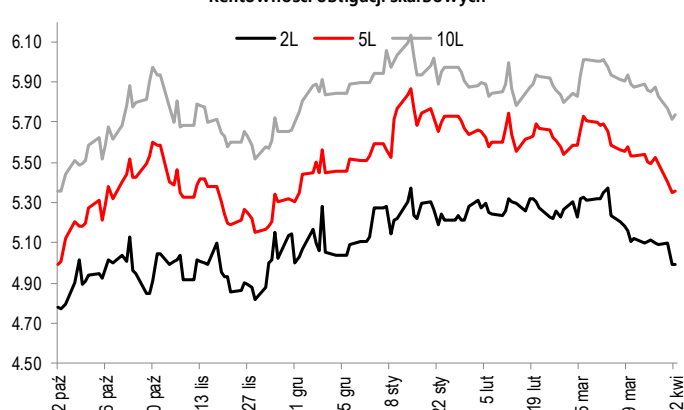
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: LSEG, Datastream

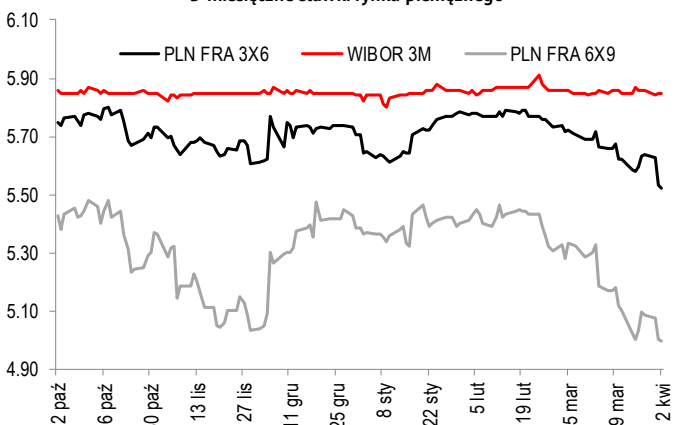
Kurs złotego



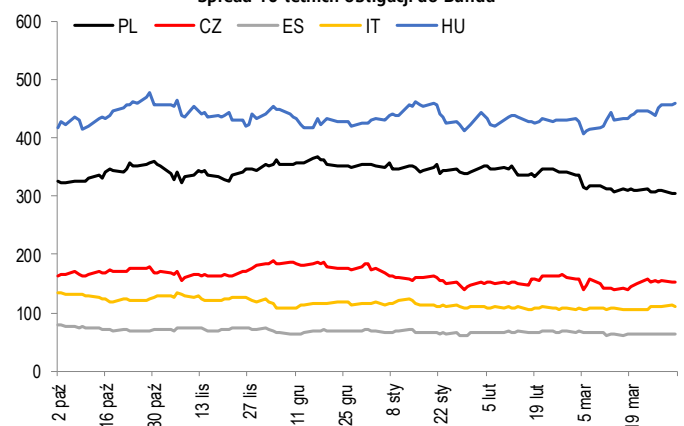
Rentowności obligacji skarbowych



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 (28 marca)								
11:00	EZ	ESI	III	pkt	96,7	-	95,2	96,3
13:30	US	Wydatki osobiste	II	% m/m	0,5	-	0,4	-0,3
13:30	US	Dochody osobiste	II	% m/m	0,4	-	0,8	0,7
13:30	US	Indeks cen PCE SA	II	% m/m	0,3	-	0,3	0,3
15:00	US	Indeks Michigan	III	pkt	57,9	-	57,0	64,7
PONIEDZIAŁEK (31 marca)								
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	0,0	-	0,8	0,7
10:00	PL	Inflacja	III	% r/r	5,0	4,9	4,9	4,9
14:00	DE	Inflacja HICP	III	% m/m	0,4	-	0,4	0,5
WTOREK (1 kwietnia)								
09:00	CZ	PKB SA	IV kw.	% r/r	1,8	-	1,8	1,4
09:00	PL	PMI przemysł	III	pkt	51,1	50,8	50,7	50,6
09:55	DE	PMI przemysł	III	pkt	48,3	-	48,3	46,5
10:00	PL	Saldo finansów publicznych (GG)	2024	% PKB	-5,8	-6,2	-6,6	-5,1
10:00	EZ	PMI przemysł	III	pkt	48,7	-	48,6	47,6
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	III	% r/r	2,2	-	2,2	2,4
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	II	%	6,2	-	6,1	6,2
16:00	US	ISM przemysł	III	pkt	49,5	-	49,0	50,3
ŚRODA (2 kwietnia)								
	PL	Decyzja RPP	IV	%	5,75	5,75	5,75	5,75
14:15	US	Raport ADP	III	tys.	120	-	155	84
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	II	% m/m	-1,0	-	1,0	0,9
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	II	% m/m	0,4	-	0,6	1,8
CZWARTEK (3 kwietnia)								
03:45	CN	PMI usługi	III	pkt	51,5	-	51,9	51,4
09:55	DE	PMI usługi	III	pkt	50,2	-	-	51,1
10:00	EZ	PMI usługi	III	pkt	50,4	-	-	50,6
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	225	-	-	224
15:00	PL	Konferencja prezesa NBP						
16:00	US	ISM usługi	III	pkt	53,1	-	-	53,5
PIĄTEK (4 kwietnia)								
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	II	% m/m	3,5	-	-	-7,0
08:30	HU	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	-5,8	-	-	-3,9
09:00	CZ	Inflacja	III	% r/r	2,5	-	-	2,7
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	III	tys.	135	-	-	151
14:30	US	Stopa bezrobocia	III	%	4,1	-	-	4,1

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