

Tygodnik ekonomiczny

Dolar traci blask

Co w gospodarce:

- W ostatnim tygodniu przed Wielkanocą liczba publikacji ekonomicznych będzie umiarkowana, ale atmosfera na rynkach może pozostać niezwykle gorąca, jako że wojna handlowa USA-Chiny wchodzi na coraz wyższy poziom eskalacji.
- W krajowym kalendarzu na pierwszym planie będą: **dane o marcowej inflacji CPI we wtorek, inflacja bazowa w środę, zrewidowane kwartalne dane o PKB za lata 2023-24 w czwartek**. Być może pod koniec tygodnia pojawią się też informacje o wykonaniu budżetu po marcu. Za granicą m.in. dane inflacyjne w wielu krajach europejskich, w USA produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna, w Chinach wstępny odczyt PKB za I kw. br.
- Wstępne dane o CPI pokazały stabilizację inflacji w marcu na poziomie 4,9% r/r i zakładamy potwierdzenie tego wyniku przez dane finalne. Dość niski (ale zgodny z naszą prognozą) odczyt wynikał m.in. z wyraźnego spadku cen paliw, ale **inflacja bazowa wg naszego szacunku również się obniżyła, do 3,5% r/r**, tj. najniższego poziomu od połowy 2021 r.
- Aktualizacja danych o PKB może przynieść lekką **rewizję w górę danych o PKB za 2024 r.**, na co wskazuje m.in. fakt, że informacja o poziomie długu publicznego w 2024 r. podana 1 kwietnia przez GUS (55,3% PKB) różniła się nieco od wyniku podanego dzień wcześniej przez MF (55,6%), prawdopodobnie za sprawą uwzględnienia zaktualizowanego szacunku PKB. Mówimy o różnicy PKB w cenach bieżących rzędu 0,6%, więc w cenach stałych zapewne mniejszej.
- W czwartek **posiedzenie decyzyjne EBC**, na którym najprawdopodobniej bank obniży stopy procentowe o 25pb. Dla rynku ważna będzie nie tylko decyzja, ale też komunikat banku i ton konferencji prezesa Lagarde, m.in. w kontekście tego jak na perspektywy polityki pieniężnej mogą wpłynąć wydarzenia związane ze zmianami w międzynarodowych relacjach handlowych. Oprócz EBC o stopach będą decydować Bank Kanady i Bank Turcji.

Co na rynkach:

- Globalny rynek finansowy stanął w tym tygodniu na krawędzi poważnego załamania i decyzja Donalda Trumpa o zawieszeniu ceł wzajemnych na wszystkie kraje z wyjątkiem Chin spowodowała tylko chwilowy spadek napięcia. Dalsza eskalacja w relacjach USA-Chiny grozi ponownym wzrostem awersji do ryzyka, co może być groźne dla giełd i rynków walutowych (w grę wchodzi m.in. dewaluacja juana). Mimo wysokiej awersji do ryzyka obserwujemy osłabienie amerykańskiego dolara i US Treasuries, co jest reakcją bardzo nietypową i sugeruje wyraźną utratę zaufania do amerykańskich aktywów jako „oazy bezpieczeństwa” przez inwestorów międzynarodowych. W tej sytuacji przewidywanie trendów rynkowych jest coraz trudniejsze i **jedyne, czego możemy być pewni to wysoka zmienność**. EURPLN kończy tydzień blisko 4,30 i na razie widzimy większe ryzyko wybiecia z tego poziomu w górę niż w dół. Jednocześnie złoty zyskuje do dolara – USDPLN spadł poniżej 3,80 po raz pierwszy od niemal 4 lat, co jest korzystne z punktu widzenia perspektyw inflacji.
- Wysoka zmienność i niepewność dotyczy też rynku stopy i obligacji. Z jednej strony wysoka awersja do ryzyka i oczekiwania obniżek stóp mogą sprzyjać rynkom długu, z drugiej strony widzimy wzrost rentowności w USA, a dodatkowo wycena skali łagodzenia monetarnego jest już bardzo agresywna (w naszej ocenie nadmierna), a uwaga inwestorów może się coraz bardziej kierować w stronę fiskalnych implikacji globalnego spowolnienia. W efekcie, **nie widzimy już dużego pola do pogłębienia dołków na rentownościach obligacji w najbliższych tygodniach, za to widzimy przestrzeń do stromienia krzywych**.

Kurs EURUSD i różnica w rentownościach obligacji 2L USA i strefy euro

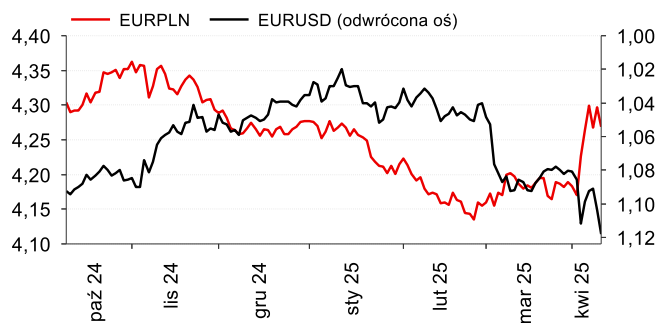


Źródło: LSEG, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

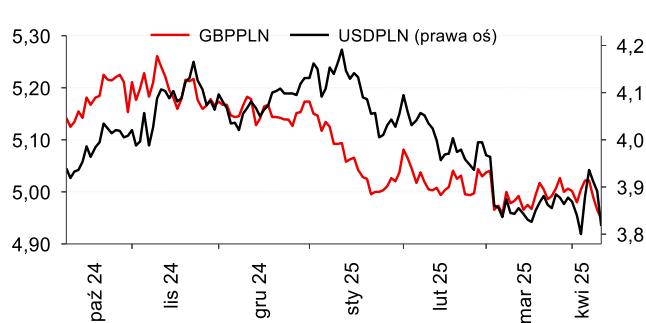
aL. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 691 393 119
 Bartosz Białas 517 881 807
 Marcin Łuziński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



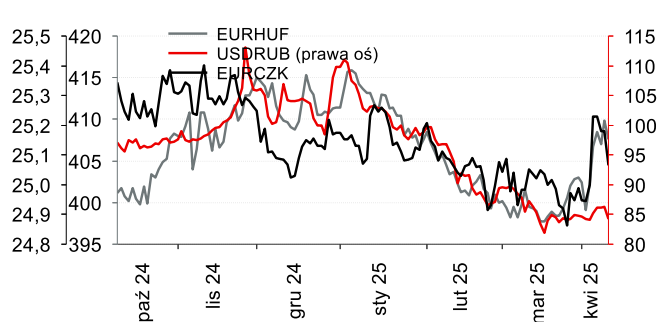
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



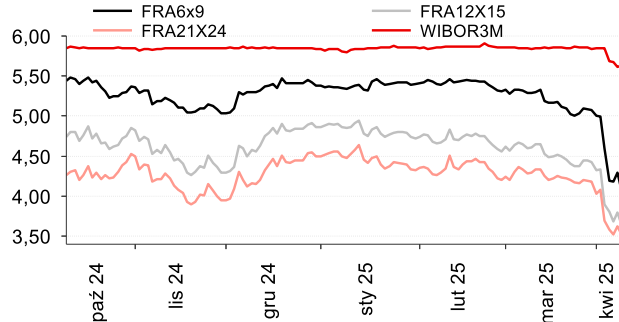
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



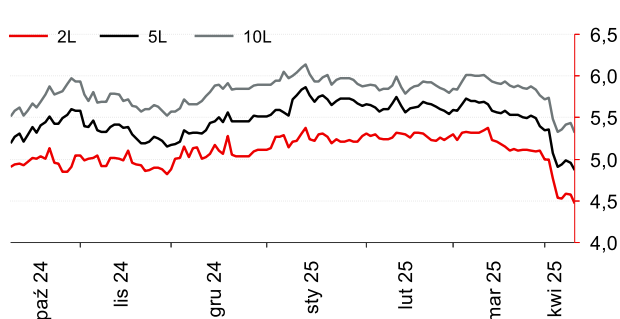
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



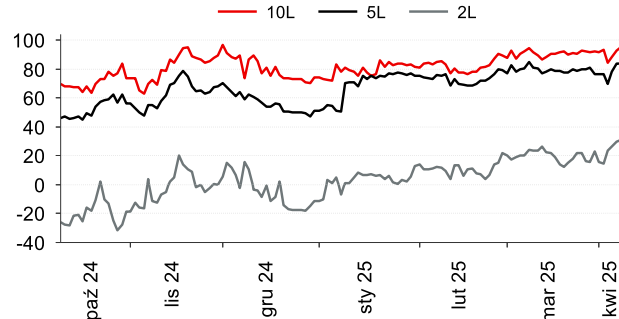
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



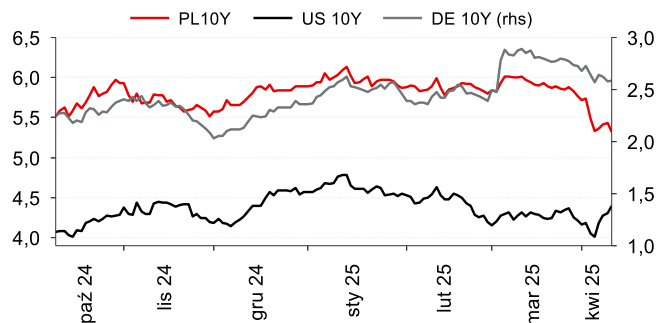
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



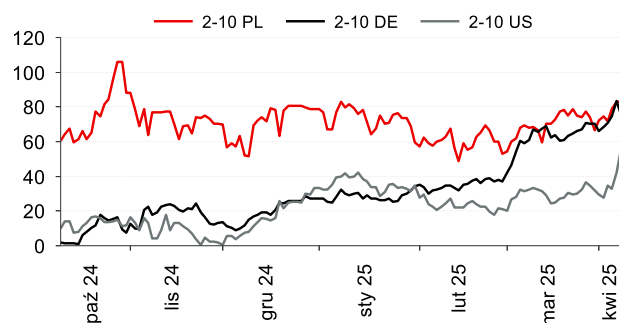
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

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 (14 kwietnia)						
Brak publikacji						
WTOREK (15 kwietnia)						
10:00	PL	Inflacja	III	% r/r	4,9	4,9
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	II	% m/m	0,2	-
11:00	DE	ZEW	IV	pkt	-86,8	-
ŚRODA (16 kwietnia)						
11:00	EZ	HICP	III	% r/r	2,2	-
14:00	PL	Inflacja bazowa	III	% r/r	3,5	3,6
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	III	% m/m	1,4	-
15:15	US	Produkcja przemysłowa SA	III	% m/m	-0,3	-
CZWARTEK (17 kwietnia)						
10:00	PL	Zrewidowane dane o PKB w 2023-2024 r.				
14:15	EZ	Decyzja EBC	IV	%	2,40	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	223	-
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	III	% m/m	-6,1	-
PIĄTEK (18 kwietnia)						
Brak publikacji						

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