

Tygodnik ekonomiczny

Tydzień z danymi i aukcją

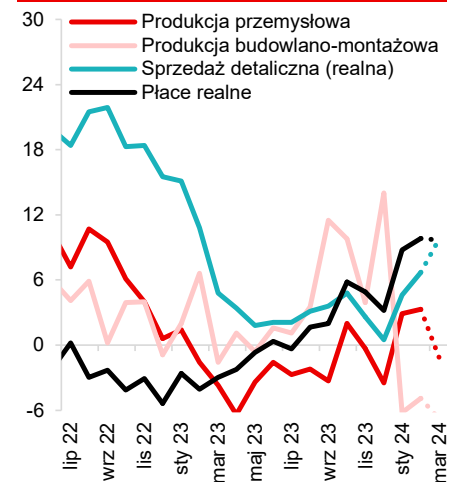
Co w gospodarce:

- W kolejnym tygodniu pojawi się spory zestaw krajowych danych dotyczących stanu gospodarki w marcu: **w poniedziałek płace i zatrudnienie w sektorze firm, produkcja w przemyśle i budownictwie, PPI, plus indeksy koniunktury gospodarczej GUS za kwiecień; we wtorek podaź pieniądza; w środę bezrobocie i szczegółowe informacje w Biuletynie Statystycznym GUS.**
- W tym roku marzec był dość nietypowym miesiącem, przez co zachowanie wskaźników aktywności ekonomicznej w różnych sektorach może istotnie odbiegać od wzorców sezonowych. Liczba dni roboczych w marcu była aż o 2 mniejsza niż przed rokiem i (wyjątkowo) taka sama jak w lutym, co w dużym stopniu tłumaczy prognozowane spadki produkcji w przemyśle i budownictwie w ujęciu rocznym. Mniej dni roboczych może też lekko ciążyć na dynamice płac, chociaż spodziewamy się (podobnie jak rynek) jej utrzymania blisko 12% r/r. Wyniki sprzedaży detalicznej powinny być z kolei naszym zdaniem mocno wspierane zakupami przed Wielkanocą i przed zapowiedzianą od kwietnia podwyżką VAT na żywność, dlatego w przypadku tego wskaźnika oczekujemy wyraźnego przyspieszenia. W sumie, spodziewamy się, że po oczyszczeniu z wpływu efektów kalendarzowych zestaw marcowych danych potwierdzi ożywienie aktywności gospodarczej w I kwartale.
- Za granicą kluczowe publikacje to m.in. wstępne indeksy PMI w przemyśle i usługach, niemiecki indeks Ifo, w USA wstępne dane o PKB za I kw. 2024 i marcowy deflator PCE (ulubiona miara inflacyjna Fed). **Decyzje o stopach procentowych będą podejmować banki centralne w Chinach (poniedziałek), na Węgrzech (wtorek), w Turcji (czwartek) i w Japonii (piątek).** Na Węgrzech spodziewana jest kolejna obniżka stóp (o 50pb, do 7,75%), w pozostałych przypadkach brak zmian.

Co na rynkach:

- Po sporej przecenie złoty zaczął odrabiać straty i ta **pozytywna tendencja może być kontynuowana, ale raczej w powolnym tempie.** Choć resort finansów może wypłacać część środków z KPO bezpośrednio w euro i w naszej ocenie większa część środków niż w ostatnich latach będzie wymieniana w NBP, to wciąż zakładamy, że przy rekordowym napływie euro na rachunki MF pewna część trafi na rynek (choć nie wiadomo kiedy). Bardzo wysoki stan depozytów walutowych Ministerstwa powinien sprzyjać złotemu. W najbliższych tygodniach będą miały miejsce spore wypłaty dywidend bankowych, ale w tym przypadku również nie wiemy czy i w jakiej skali wymiana tych środków była zabezpieczana z wyprzedzeniem przez inwestorów bezpośrednich. Istotny wpływ na zachowanie złotego mogą nadal mieć ruchy dolara. Kurs EURUSD spadł istotnie w ostatnich tygodniach, a przy wciąż wysokim indeksie PCE czy pozytywnej niespodziance w PKB dolar mógłby utrzymać się na mocnych poziomach, co by spowolniło odrabianie strat przez złotego. Wciąż utrzymuje się niepewność co do sytuacji na Bliskim Wschodzie. Z drugiej strony rynek dosyć wyraźnie zredukował oczekiwania na obniżki stóp w USA w tym roku do niecałych dwóch ruchów, co stwarza asymetryczne ryzyko w kierunku spadku rentowności i słabszego dolara. Złoty może zyskiwać do forinta w przypadku redukcji stóp na Węgrzech (zakładamy -50 pb), tym bardziej w przypadku niespodzianki obniżką większą niż zakłada rynek.
- Na rynku stopy procentowej możemy notować **ponowny wzrost stóp rynkowych.** W przypadku FRA i swap może temu sprzyjać zakładany przez nas **mocny odczyt lutowej sprzedaży detalicznej.** Nasza prognoza **PPI jest powyżej rynku**, a niespodzianka w PPI dla Niemiec sprzyja realizacji naszego scenariusza, podobnie jak wzrosty cen metali w ostatnich tygodniach. Z kolei dla obligacji **głównym wydarzeniem będzie aukcja.** Do aukcji popyt ze strony uczestników rynku może być ograniczony, co może sprzyjać rozszerzaniu się spreadów kredytowych asset swap, ale z **tytułu zapadalności i płatności odsetek do uczestników rynku trafi ok. 24,5 mld zł**, więc druga połowa tygodnia powinna być korzystna dla obligacji. Na rynkach bazowych w kierunku wyższych rentowności może oddziaływać dalsze odreagowanie indeksów PMI, Ifo, czy dane o PKB i inflacji PCE z USA. Wobec tego **możemy obserwować zawężanie się spreadów do rynków bazowych.**

Produkcja przemysłowa i budowlana, sprzedaż detaliczna i płace realne, % r/r

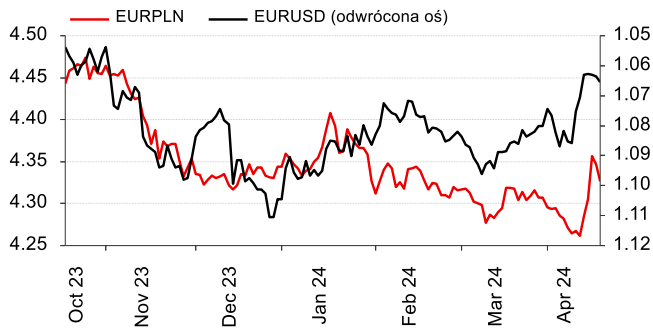


Źródło: GUS, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

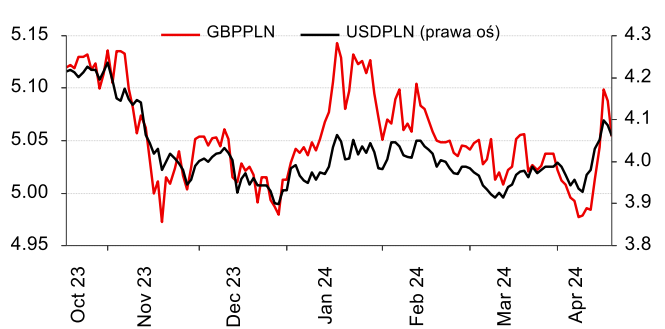
aL. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 691 393 119
 Bartosz Białas 517 881 807
 Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
 Marcin Luziński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

EURPLN i EURUSD



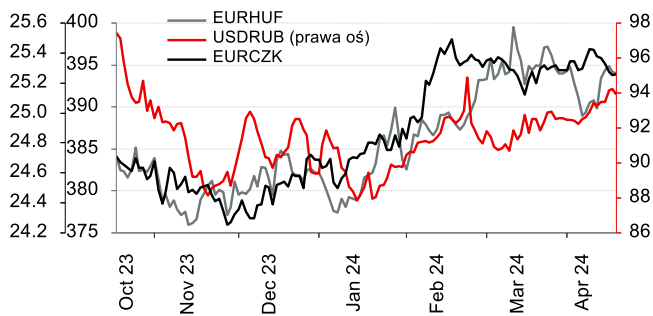
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

GBPPLN i USDPLN



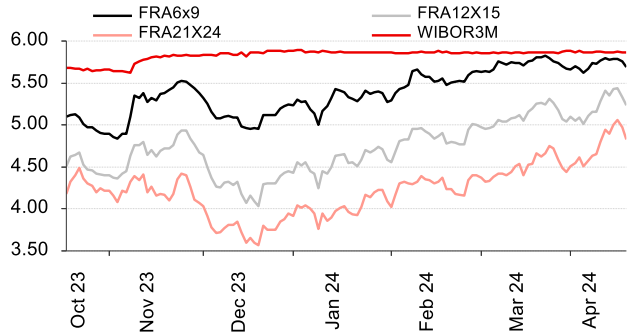
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

EURCZK, EURHUF i USDRUB



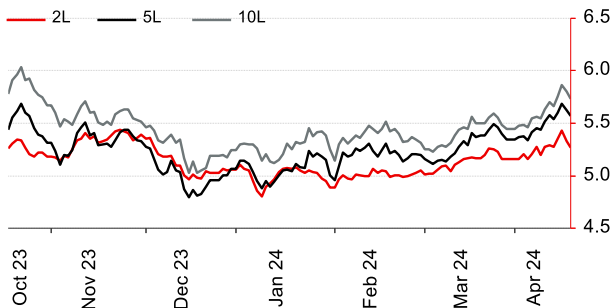
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

PLN FRA i WIBOR3M



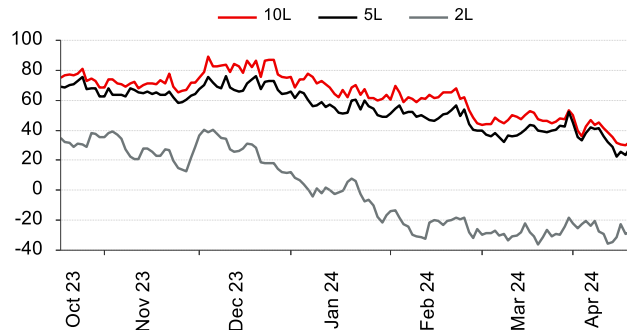
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Rentowności polskich obligacji



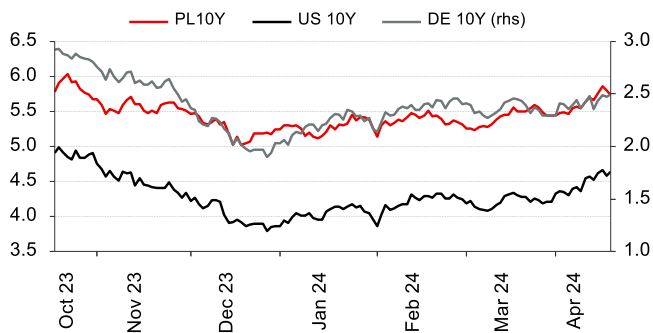
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

Spready asset swap



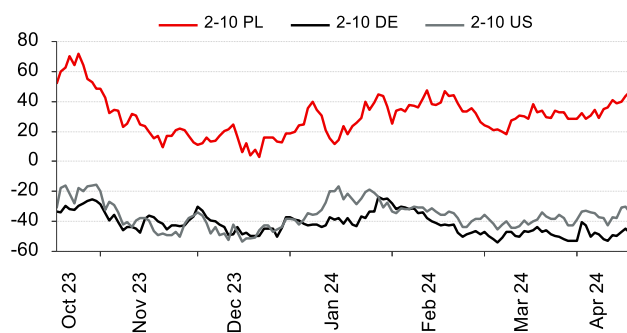
Source: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

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 (22 kwietnia)							
10:00	PL	Zatrudnienie	III	% r/r	-0.2	-0.2	-0.2
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	-2.4	-1.1	3.3
10:00	PL	Produkcja budowlana	III	% r/r	-6.7	-6.8	-4.9
10:00	PL	PPI	III	% r/r	-9.5	-9.5	-10.1
10:00	PL	Płace	III	% r/r	12.0	11.9	12.9
WTOREK (23 kwietnia)							
09:30	DE	PMI przemysł	IV	pkt	42.7	-	41.9
09:30	DE	PMI usługi	IV	pkt	50.5	-	50.1
10:00	EZ	PMI przemysł	IV	pkt	46.5	-	46.1
10:00	EZ	PMI usługi	IV	pkt	51.8	-	51.5
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	III	% r/r	6.9	9.5	6.1
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	IV	%	7.75	7.75	8.25
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	III	% r/r	7.8	7.7	7.4
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	III	% m/m	1.2	-	-0.3
ŚRODA (24 kwietnia)							
10:00	DE	Ifo	IV	pkt	88.8	-	87.8
10:00	PL	Stopa bezrobocia	III	%	5.3	5.3	5.4
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	III	% m/m	2.8	-	1.3
CZWARTEK (25 kwietnia)							
14:30	US	PKB	I kw.	% k/k	2.3	-	3.4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	215	-	212
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	III	% m/m	1.0	-	1.6
PIĄTEK (26 kwietnia)							
14:30	US	Wydatki osobiste	III	% m/m	0.6	-	0.8
14:30	US	Dochody osobiste	III	% m/m	0.5	-	0.3
14:30	US	Indeks cen PCE SA	III	% m/m	0.3	-	0.3
16:00	US	Indeks Michigan	IV	pkt	77.9	-	79.4

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