

# Tygodnik ekonomiczny

## Marcowe odbicie

### Co w gospodarce:

- Przed nami publikacje kluczowych danych o aktywności gospodarczej w marcu. We wtorek poznamy zarówno dane o płacach i zatrudnieniu, jak i o produkcji przemysłowej i budowlanej oraz cenach produkcji sprzedanej. Obraz dopełni czwartkowa publikacja sprzedaży detalicznej i podaży pieniądza oraz piątkowy Biuletyn Statystyczny GUS.
- Marzec był pierwszym miesiącem roku, kiedy pogoda pozwoliła normalnie pracować producentom i firmom budowlanym, dlatego liczymy na to, że doszło do wyraźnej poprawy ich wyników. Pomocny powinien też być dodatkowy dzień roboczy względem marca 2025 r. **Produkcja przemysłowa** wg nas przyspieszyła do 3,5% r/r po 1,5% r/r w lutym i -1,5% r/r w styczniu. W **produkcji budowlanej** w miejsce spadków rzędu 13-14% r/r ze stycznia i lutego powinniśmy zobaczyć wynik dużo bliższy zeru (wg nas -1,9% r/r, konsensus -1,8% r/r).
- Marzec był też miesiącem pod znakiem konfliktu na Bliskim Wschodzie. Wg nas konflikt nie odbił się od razu na realnych danych, miał jednak zapewne silny wpływ na dynamikę cen produkcji sprzedanej przemysłu, zwykle żywo reagującą na ruchy światowych cen surowców, a szczególnie ropy naftowej. Prawdopodobnie **inflacja PPI** odnotowała w marcu niewielki dodatni wzrost r/r po blisko trzech latach przebywania poniżej zera.
- Spodziewamy się mocnego wzrostu realnej **sprzedaży detalicznej** w marcu, o 7,5% r/r, przy oczekiwaniach rynkowych na niecałe 6% r/r. Już poprzedni odczyt był solidny (5,0% r/r w lutym), a marcowy został dodatkowo wsparty niedzielą handlową przed świętami (rok temu wypadła w kwietniu). Przypuszczamy też, że część konsumentów wobec obaw geopolitycznych i szybkiego wzrostu cen paliw mogła dokonywać w marcu zakupów na zapas.
- **Dane z rynku pracy** powinny być zbliżone do lutych, ze spadkiem zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw o 0,8% r/r i wzrostem płac lekko przekraczającym 6% r/r. Co do płac generalnie zakładamy w tym roku dalsze hamowanie, ale w samym marcu mogło wg nas dojść do lekkiego wzrostu dynamiki. Stopa bezrobocia rejestrowanego wg nas utrzymała się na 6,1%.
- Nadchodzący tydzień przyniesie też informacje o **nastrojach wśród przedsiębiorców** (środa) i **konsumentów** (czwartek) w kwietniu. Wg nas utrzymał się stan zaniepokojenia konfliktem, ale nastroje nie musiały się znacząco pogorszyć. Z jednej strony w miarę kontynuacji działań wojennych malały szanse na powrót cen surowców energetycznych do poziomów z końca lutego, z drugiej strony wdrożono działania osłonowe na rynku paliw.
- W środę GUS opublikuje zrewidowany **wynik sektora finansów publicznych i długu publicznego za 2025 r.** w relacji do PKB. Wstępne szacunki GUS z początku kwietnia wskazały na deficyt 7,2% i dług 59,7% PKB, przy czym dokonana w międzyczasie rewizja nominalnego PKB za ub.r. w górę o 0,5% sprzyja nieco niższemu odczytom.
- We wtorek mija termin zawieszenia broni uzgodnionego przez USA i Iran. Nieoficjalnie mówi się o szansie na przedłużenie o kolejne dwa tygodnie celem kontynuacji rozmów. Wg Donalda Trumpa dalsze negocjacje mogą mieć miejsce już w ten weekend. Kwestie geopolityczne oraz konsekwencji gospodarczych konfliktu będą omawiane przez ministrów finansów krajów UE we wtorek oraz na nieformalnym szczycie UE w czwartek. We wtorek przed komisją Senatu USA przesłuchiwany będzie nominat prezydenta Trumpa na stanowisko szefa Fed Kevin Warsh.
- Za granicą zobaczymy europejskie wskaźniki koniunktury za kwiecień (wstępne PMI, ZEW, Ifo), a w USA marcową sprzedaż detaliczną i kwietniowe nastroje konsumentów (indeks Michigan).

### Co na rynkach:

- Przez mijający tydzień obserwowaliśmy narastanie rynkowego optymizmu co do szans na pokój na Bliskim Wschodzie. Kontynuacja rozmów wg nas pozwoliłaby przedłużyć rynkową stabilizację. Z kolei ich zdecydowane zerwanie prawdopodobnie wywołałoby powrót cen surowców energetycznych i dolara w górę do poziomów obserwowanych w niedawnym okresie wzmożonego niepokoju i zagrożenia eskalacją konfliktu - fala awersji do ryzyka wywołałaby wyprzedaż na rynkach i osłabienie walut wschodzących, w tym złotego.
- W warunkach utrzymującego się rynkowego odprężenia i przy wsparciu krajowych danych, dla EURPLN mógłby to być drugi tydzień szukania ścieżki powrotu do przedziału wahań z lutego wokół 4,22. Po krajowym rynku długu spodziewamy się raczej stabilizacji rentowności z 2L na ok. 4,3% i 10L blisko 5,5%.

### Produkcja i sprzedaż detaliczna w cenach stałych, % r/r

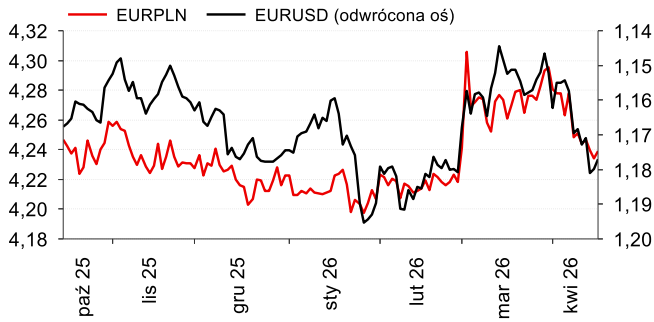


Źródło: GUS, Santander Bank Polska

### Departament Analiz Ekonomicznych:

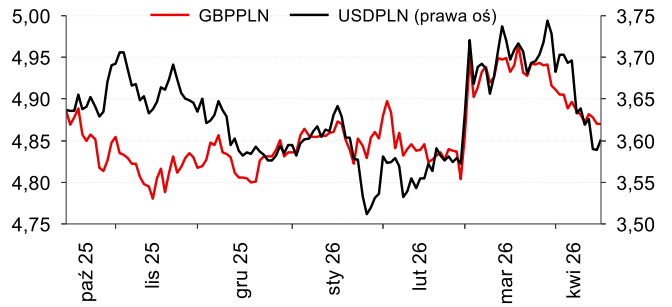
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
 Piotr Bielski 691 393 119  
 Bartosz Białas 517 881 807  
 Adrian Domitrz 571 664 004  
 Marcin Luziński 510 027 662  
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

**EURPLN i EURUSD**



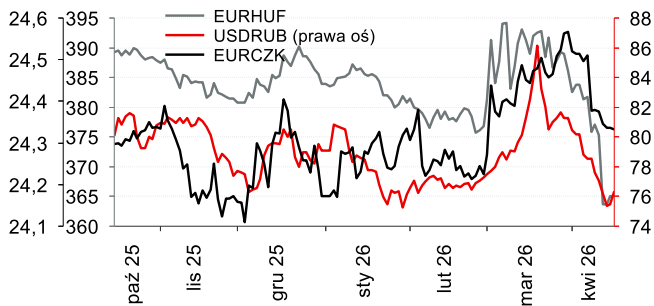
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

**GBPPLN i USDPLN**



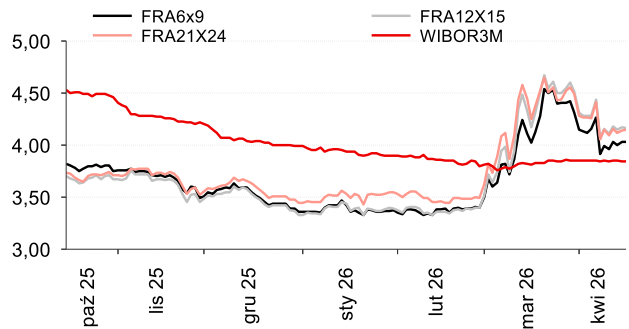
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

**EURCZK, EURHUF i USDRUB**



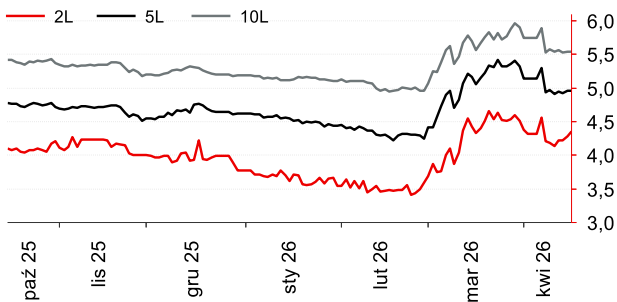
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

**PLN FRA i WIBOR3M**



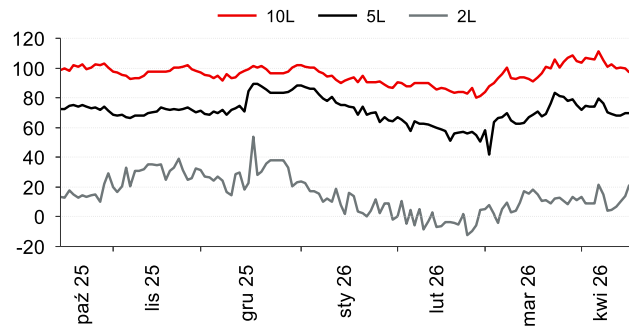
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

**Rentowności polskich obligacji**



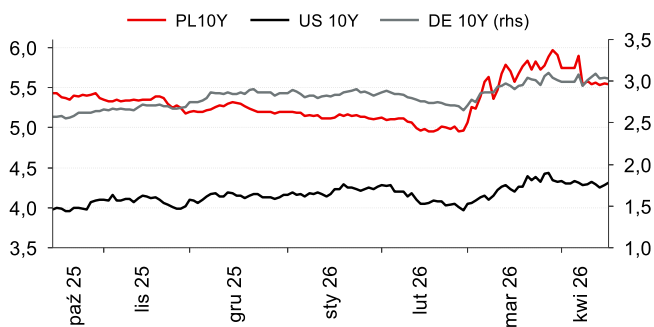
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

**Spready asset swap**



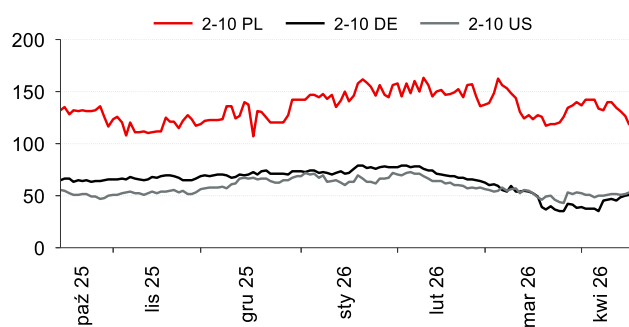
Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

**Rentowności 10-letnich obligacji**



Źródło: LSEG Datastream, Santander

**Nachylenie krzywych dochodowości**



Źródło: LSEG Datastream, Santander Bank Polska

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	SANTANDER		
<b>PONIEDZIAŁEK (20 kwietnia)</b>							
Brak kluczowych publikacji danych							
<b>WTOREK (21 kwietnia)</b>							
09:30	PL	Zatrudnienie	III	% r/r	-0,8	-0,8	-0,8
09:30	PL	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	4,3	3,5	1,5
09:30	PL	Produkcja budowlana	III	% r/r	0,1	-1,8	-13,7
09:30	PL	PPI	III	% r/r	-0,1	0,4	-2,3
09:30	PL	Płace	III	% r/r	6,3	6,4	6,1
11:00	DE	ZEW	IV	pkt	-70,4	-	-62,9
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	III	% m/m	1,3	-	0,6
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	III	% m/m	0,8	-	1,8
<b>ŚRODA (22 kwietnia)</b>							
Brak kluczowych publikacji danych							
<b>CZWARTEK (23 kwietnia)</b>							
09:30	DE	PMI przemysł	IV	pkt	51,0	-	52,2
09:30	DE	PMI usługi	IV	pkt	50,5	-	50,9
09:30	PL	Realna sprzedaż detaliczna	III	% r/r	5,8	7,5	5,0
10:00	EZ	PMI przemysł	IV	pkt	50,6	-	51,6
10:00	EZ	PMI usługi	IV	pkt	49,8	-	50,2
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	III	% r/r	10,6	10,6	10,6
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	213	-	207
<b>PIĄTEK (24 kwietnia)</b>							
09:30	PL	Stopa bezrobocia	III	%	6,1	6,1	6,1
10:00	DE	Ifo	IV	pkt	85,6	-	86,4
16:00	US	Indeks Michigan	IV	pkt	48,0	-	47,6

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