

Codziennik

Powrót do konsumpcji wolniejszy od oczekiwań

Dzisiaj stopa bezrobocia w marcu i Biuletyn Statystyczny GUS
Roczne tempo wzrostu realnej sprzedaży detalicznej utrzymało się powyżej 6% r/r
Indeksy PMI dla przemysłu Niemiec i strefy euro rozczarowują
Niecno mocniejszy złoty, niewielki spadek rentowności po słabszym PMI z USA, słabe wyniki aukcji

Dzisiaj opublikowany zostanie nowy Biuletyn Statystyczny GUS, zawierający m.in. dane o stopie bezrobocia w marcu, która wg nas spadła o 0,1 pkt proc. do 5,3%. Poza tym, z Niemiec napłynę kwietniowy odczyt indeksu Ifo, który w ocenie rynku powinien zasignalizować lekką poprawę nastrojów gospodarczych, a z USA dane o zamówieniach dóbr trwałych w marcu.

Sprzedaż detaliczna wzrosła w marcu o 6,1% r/r, bez zmian wobec lutego i poniżej oczekiwań (rynek: 6,9% r/r, my: 9,5% r/r). W ujęciu odsezonowanym sprzedaż spadła o 0,2% m/m. Efekt zakupów przed Wielkanocą i normalizacją stawek VAT okazał się słabszy od naszych prognoz, a negatywny efekt dni roboczych nie służył sprzedaży dóbr trwałych. Mimo słabszych od prognoz danych w marcu, w całym I kw. 2024 r. sprzedaż detaliczna wzrosła o 5,0% r/r, czyli wyraźnie szybciej niż w IV kw. 2023 r. (0,0% r/r). Pozostajemy dość optymistyczni jeśli chodzi o perspektywy popytu konsumpcyjnego w najbliższych kw. ze względu na dobre nastroje konsumentów i silny wzrost płac realnych. Po danych o sprzedaży detalicznej i produkcji widzimy ryzyko w dół dla naszej prognozy wzrostu PKB w I kw. 2024 r. (2,1% r/r). Więcej w naszym [Komentarzu ekonomicznym](#).

Podaż pieniądza M3 wzrosła w marcu o 6,6% r/r, poniżej konsensusu rynkowego na poziomie 7,8% r/r i naszej prognozy 7,7% r/r. Było to największe negatywne zaskoczenie od około trzech lat. Spowolnienie z lutowego 7,4% r/r wynikało ze spadku depozytów niemonetarnych instytucji finansowych o ponad 17 mld zł (stopa wzrostu spadła z 13,9% r/r do -9,0% r/r), co sugeruje, że rynek nie doszacował wpływu zapadnięcia obligacji PFR. Gotówka w obiegu zwiększyła się o 4,9% r/r z 3,7% r/r w lutym. Depozyty gosp. domowych wciąż rosty o ponad 10% r/r; ich stopa wzrostu ostatnio lekko spada, ale to z powodu negatywnego efektu bazy. Po raz pierwszy od kwietnia 2022 r. depozyty bieżące wzrosły szybciej niż depozyty terminowe (o odpowiednio 11,1% r/r i 9,8% r/r). Depozyty korporacyjne były większe o 1,9% r/r (po 2,3% r/r w lutym). Portfel kredytów po uwzględnieniu efektu kursu walutowego zwiększył się o 3,3% r/r, po 2,7% r/r w lutym. Tempo wzrostu kredytów dla gosp. domowych przyspieszyło do 1,8% r/r z 0,8% r/r, co stanowi najlepszy wynik od maja 2022 r. Wartość złotych kredytów konsumpcyjnych wzrosła w marcu o 1,5 mld zł (5,0% r/r) po dwóch miesiącach wzrostów o ok. 0,4 mld zł, a wartość złotych kredytów hipotecznych zwiększyła się o 3,3 mld zł (6,5% r/r) po dwóch miesiącach wzrostów przekraczających 4 mld zł. Wartość kredytów złotych dla firm wykazała pierwszy od roku dodatni wzrost, o 1,4% r/r, a ogólna wartość kredytów dla firm powróciła do zerowej dynamiki po siedmiu miesiącach spadków w ujęciu rocznym.

Strata NBP za 2023 r. wyniosła 20,8 mld zł po stracie 16,9 mld zł w 2022 r. Liczba ta jest zgodna z wcześniejszymi zapowiedziami i stanowi ostateczne potwierdzenie, że założony w budżecie przelew z NBP w wysokości 6 mld zł nie zostanie zrealizowany.

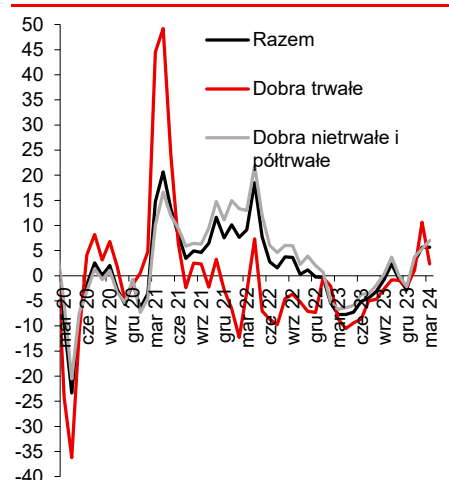
Według wstępnych danych przemysłowy PMI Niemiec wzrósł w kwietniu o 0,3 pkt do 42,2 pkt, poniżej oczekiwanych 42,7 pkt. Lekka poprawa wskaźnika wynikała w znacznej mierze z oczekiwań przyszłej produkcji mimo ostrego spadku nowych zamówień i dalszych redukcji zatrudnienia. PMI dla usług wzrósł o 3,2 pkt do 53,3 pkt, wyraźnie powyżej oczekiwań. W skali całej strefy euro zarejestrowano osłabienie przemysłowego PMI z 46,1 pkt do 45,6 pkt, a także wzrost usługowego PMI z 51,5 pkt do 52,9 pkt.

Koszty działań osłonowych związanych z cenami energii w latach 2024-2025 wyniosą 8,1 mld zł zamiast wskazanego w ocenie skutków regulacji 6,3 mld zł, podało Ministerstwo Finansów. Różnica wynika z nieuwzględnienia w OSR zwiększenia wydatków na tzw. ustawę PRAĐ1 o 1,03 mld zł oraz wyższych o 0,8 mld zł wydatków na rekompensaty dla przedsiębiorstw energetycznych.

Niewielkie umocnienie złotego. Wczorajsza sesja nie była najlepsza dla walut gospodarek wschodzących, ale na tym tle waluty regionu zachowywały się względnie dobrze. Złoty i forint zyskały ok. 0,1% a czeska korona pozostała stabilna. Towarzyszyło temu odreagowanie kursu EURUSD do 1,07 z 1,06. Przy nieco wolniejszym odreagowaniu europejskich PMI od oczekiwań oraz kolejnym komentarzu z EBC (L. de Guindos) o tym, że po czerwcowej obniżce stóp w kolejnych miesiącach bank centralny powinien być ostrożniejszy ze zmianą stóp, kluczowy dla ruchu EURUSD okazał się nieco słabszy odczyt PMI dla USA. Na forinta zgodna z oczekiwaniami decyzja MNB o obniżeniu stóp o 50 pb miała marginalny wpływ.

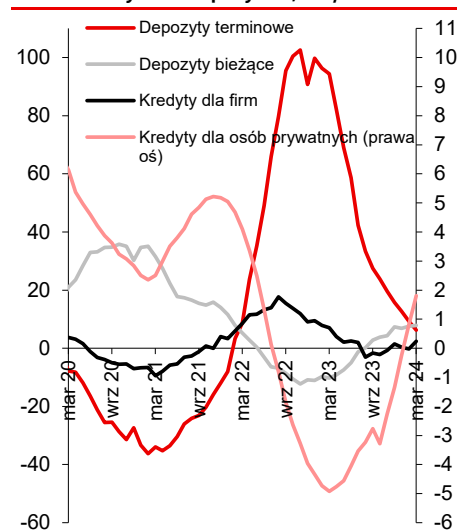
Spadek rentowności w reakcji na PMI z USA. Od początku wczorajszej sesji rentowności wykazywały lekką tendencję wzrostową za rynkami bazowymi. Lekkie umocnienie nastąpiło po dosyć słabej aukcji, na której resort finansów sprzedał obligacje za ok. 5,8 mld zł, w tym niemal połowę stanowiły obligacje 5-letnie PS0729. Wskaźnik popytu do sprzedaży wyniósł ok. 1,15, a mniejszy popyt mogły tym razem zgłosić krajowe banki. Umocnienie na rynkach bazowych po słabszym odczycie PMI z USA wpłynęło także na krajowy rynek stopy w drugiej części dnia. Finalnie stawki rentowności obligacji obniżyły się o 1-3 pb na dłuższym końcu. Rentowności w USA spadły o 1-3 pb przy lekkim wzroście długoterminowych stawek dla Niemiec. Rynki mocno ograniczyły oczekiwania na obniżki stóp w USA więc jakiegokolwiek słabe dane z zza oceanu mogą przekładać się mocne ruchy na rynku. Dziś rynek może zareagować na mocniejszy Ifo.

Sprzedaż detaliczna, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Wzrost kredytów i depozytów, % r/r



Źródło: NBP, 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 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	4.3102	CZKPLN	0.1704
USDPLN	4.0286	HUFPLN*	1.0841
EURUSD	1.0696	RUBPLN	0.0434
CHFPLN	4.4094	NOKPLN	0.3683
GBPPLN	5.0062	DKKPLN	0.5769
USDCNY	7.2457	SEKPLN	0.3716

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

23/04/2024

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.3074	4.3369	4.3140	4.3098	4.3335
USDPLN	4.0217	4.0677	4.0491	4.0304	4.061
EURUSD	1.0637	1.0711	1.0653	1.0693	-

Rynek stopy procentowej

23/04/2024

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS0725 (2L)	5.30	3
WS0428 (5L)	5.59	2
DS1033 (10L)	5.76	0

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.81	-1	5.46	-2	3.58	1
2L	5.50	1	5.10	-5	3.31	1
3L	5.31	0	4.89	-3	3.10	1
4L	5.23	-1	4.72	-3	2.97	1
5L	5.22	-2	4.65	-2	2.89	1
8L	5.28	-1	4.52	-2	2.81	1
10L	5.35	-1	4.50	0	2.81	1

Stawka WIRON

	%	Zmiana (pb)
WIRON	5.39	-2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	5.68	14
T/N	5.78	-1
SW	5.83	-1
1M	5.85	0
3M	5.87	1
6M	5.87	0
1Y	5.85	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	5.86	1
3x6	5.82	1
6x9	5.65	-2
9x12	5.40	-3
3x9	5.80	2
6x12	5.63	-1

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

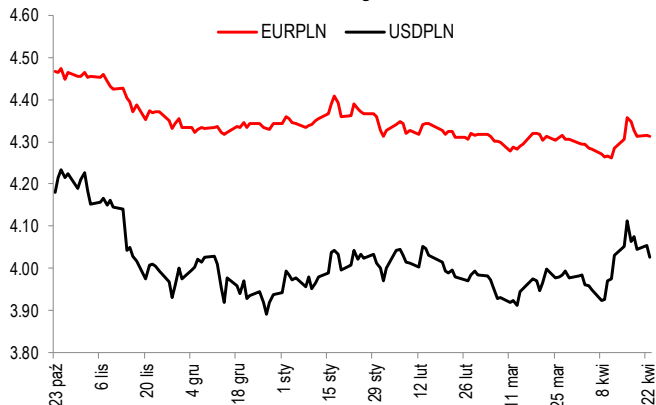
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	72	0	325	-1
Francja	12	0	49	0
Węgry	125	0	456	-14
Hiszpania	38	0	77	-1
Włochy	27	0	131	-2
Portugalia	25	0	63	-1
Irlandia	15	0	41	2
Niemcy	7	0	-	-

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

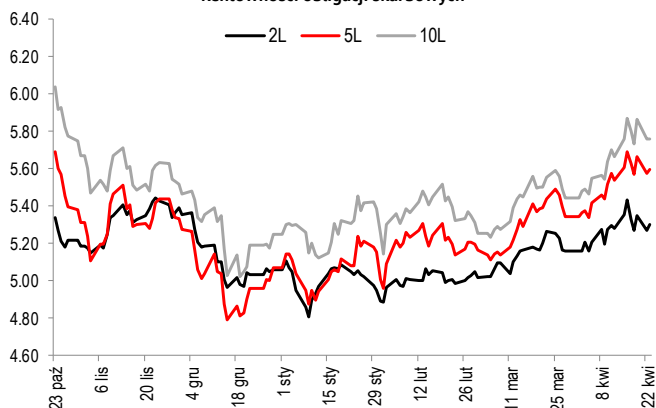
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

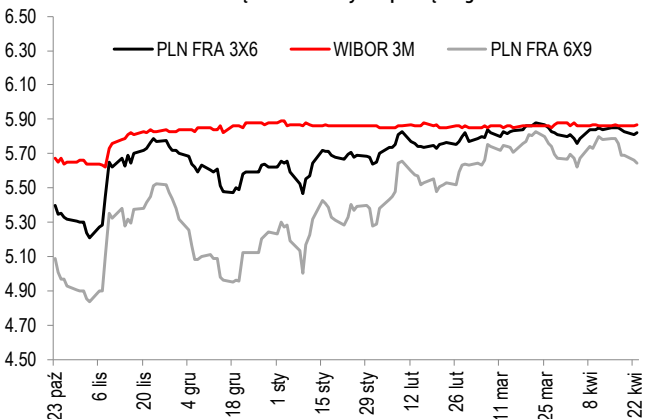
Kurs złotego



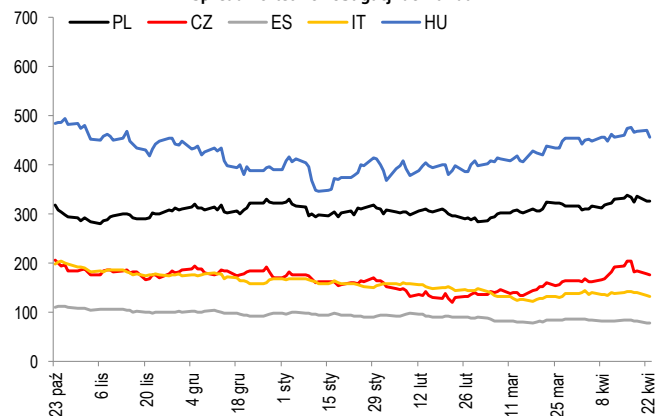
Rentowności obligacji skarbowych



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		
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	-10,0
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	1,1	-	-5,1
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

* 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