

Poziom życia goni średnią UE

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Amerykańskie indeksy akcyjne nieznacznie spadły, przy braku istotnych zmian rentowności Treasuries. Indeks S&P przymierza się do odnotowania serii pięciu zwykłych miesięcy z rzędu, czyli osiągnięcia, które w tym stuleciu odnotowano tylko w 2013. Jen osłabił się i wobec dolara był naj słabszy od 34 lat, ze względu na spekulacje o możliwości przeprowadzenia interwencji walutowych. Na krajowym rynku sesja również była spokojna, bez reakcji na informację o złożeniu wstępnego wniosku o postawienie Prezesa NBP przed Trybunałem Stanu. Wart odnotowania był przejściowy spadek CHFPLN poniżej 4,40, po raz pierwszy od czerwca 2022. Reakcja rynków na oczekiwaną obniżkę stóp MNB o 75pb była ograniczona – HUF nieco się umocnił.
- Dzisiaj w kalendarium gospodarczym na pierwszy plan wysuwa się posiedzenie Riksbanku, na którym powszechnie oczekiwana jest stabilizacja stóp procentowych na poziomie 4,0%. Jednocześnie bank może zasugerować możliwość obniżki stóp na kolejnym posiedzeniu w maju ze względu na spadek inflacji oraz dynamiki płac. Czynniki ryzyka, które mogą skłaniać do ostrożności są jednak wyższy impet inflacji usługowej w styczniu i lutym oraz osłabienie SEK. Dzisiaj poznamy również indeksy koniunktury ESI dla strefy euro i całej UE, które według konsensusu mogą wskazać na nieznaczną poprawę klimatu gospodarczego w marcu.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- POL:** Grupa posłów złożyła w Sejmie wnioski o postawienie Prezesa NBP A.Głapińskiego przed Trybunałem Stanu w związku z zarzutami naruszeń Konstytucji RP i ustaw. Zgodnie z wcześniejszymi nieoficjalnymi informacjami zgłoszono 8 zarzutów, dotyczących m.in. skupu skarbowych papierów wartościowych bez upoważnienia RPP oraz (w późniejszym okresie) w warunkach rosnącej inflacji; przeprowadzenia interwencji walutowych osłabiających PLN w grudniu 2020; utrudniania członkom RPP i Zarządu NBP wykonywania obowiązków; wprowadzenia w błąd ministra finansów w sprawie prognozowanej wpłaty do budżetu z zysku za 2023; niezgodnej z przepisami wypłaty premii oraz niespełniania wymogu apolityczności i zakazu prowadzenia działalności publicznej nie dającej się pogodzić

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl
tel. 22 521 81 34

@PKO_Research

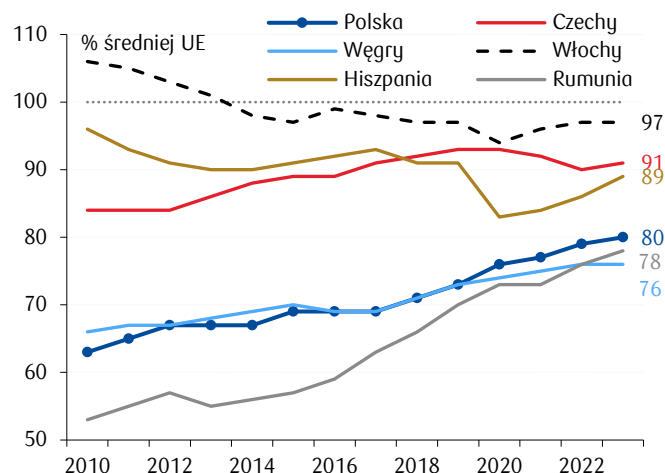
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

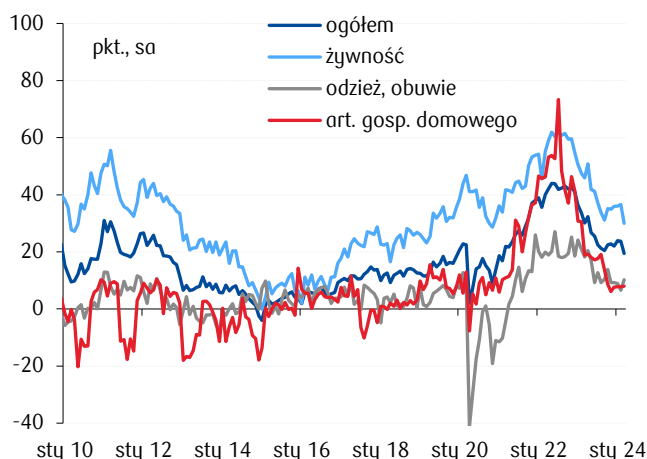
	Wartość 2024-03-26	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,3095	0,1
USDPLN	3,9798	0,2
CHFPLN	4,4081	-0,3
GBPPLN	5,0249	0,0
EURUSD	1,0829	-0,1
Obligacje:		
PL2Y	5,23	-3
PL5Y	5,46	-3
PL10Y	5,56	-4
DE10Y	2,35	-2
US10Y	4,23	-2
Indeksy akcyjne:		
WIG	81 286,3	1,5
DAX	18 384,4	0,7
S&P500	5 203,6	-0,3
Nikkei**	40 786,6	1,0
Shanghai Comp.**	3 019,3	-0,4
Surowce:		
Złoto	2176,22	0,0
Ropa Brent	86,25	-0,6

Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych
oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności
obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

PKB per capita wg parytetu siły nabywczej



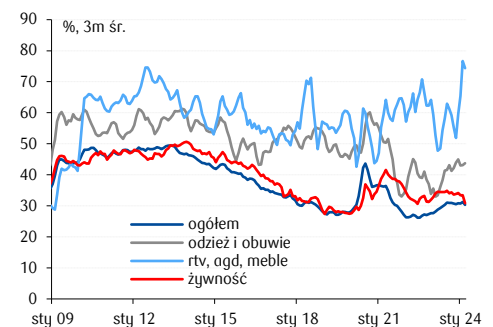
Przewidywane ceny wg firm zajmujących się handlem detalicznym (wg badań GUS)



z godnością urzędu. Z.Gawlik, przewodniczący Komisji Odpowiedzialności Konstytucyjnej (KOP), która będzie rozpoznawała wniosek, powiedział, że nie jest wykluczone, że pierwsze posiedzenie KOP odbędzie się przy okazji najbliższego posiedzenia Sejmu (ok. 10-12.04). Tak jak pisaliśmy [wcześniej](#), cały proces będzie długotrwały – procedura przed KOP może potrwać co najmniej kilka-kilkanaście miesięcy, a dalszym krokom mogą towarzyszyć istotne kontrowersje prawne. Marszałek Sejmu Sz. Hołownia potwierdził naszą ocenę – stwierdził, że jego zdaniem postępowanie przed KOP będzie długotrwałe, co wynika z jego rozbudowanej formy przypominającej postępowanie prokuratorskie. Przedstawiciele Zarządu NBP na konferencji prasowej stwierdzili, że wniosek przeciwko prezesowi NBP to próba złamania niezależności banku centralnego. NBP oficjalnie [odniósł się](#) do ośmiu postawionych zarzutów i je zdementował.

- **UE: PKB per capita Polski wg parytetu siły nabywczej (PPP) w 2023 wyniósł 80% średniej unijnej wobec 79% rok wcześniej.** Od 2019 (ostatni przedpandemiczny rok) omawiana relacja poprawiła się w Polsce o 7pp, co oznacza piątą największą poprawę w UE (czwartą pomijając Irlandię z niewiarygodnymi danymi) po Bułgarii (11pp), Chorwacji (9pp), i Rumunii (8pp). W Czechach PKB per capita wg PPP od 2019 obniżył się w relacji do średniej unijnej o 2pp do 91%, a na Węgrzech wzrósł o 3pp do 76%. Polska systematycznie dogania średnią unijną – zarówno ze względu na szybki rozwój krajowej gospodarki jak i stagnację części gospodarek UE.
- **POL: W marcu osłabły raportowane przez firmy miary presji cenowej w handlu detalicznym.** Wskaźnik przewidywanych cen w handlu detalicznym ogółem spadł do 19,5 pkt. z 23,7 pkt. w lutym (dane odsezonowane), a w sprzedaży żywności do 30,0 pkt. z ok. 36,6 pkt. Ankieta była przeprowadzana między 1. a 10. marca, czyli przed ogłoszeniem (12. marca) przez MF informacji o przywróceniu 5-procentowej stawki VAT na żywność od kwietnia. Może to sugerować, że skala przewidywanych wzrostów cen detalistów żywnościowych w kolejnej edycji badania może być nieco większa. Obawy detalistów przed zmniejszeniem udziałów rynkowych i dalszym hamowaniem dynamiki przychodów mogły leżeć u podstaw obserwowanej obecnie wojny cenowej między największymi sieciami handlowymi, której odstoną jest zapowiadane przez niektóre z nich „wzięcie na siebie” podwyżki stawki VAT na podstawowe produkty żywnościowe. Jednocześnie w marcu raportowana przez firmy handlowe dotkliwość bariery zbyt niskiego popytu osłabła (w szczególności w sprzedaży żywności i rtv, agd i mebli) wobec obserwowanych w poprzednich miesiącach nieznacznych wzrostów. Brak popytu nie jest istotnym problemem dla sprzedawców żywności, a zdecydowanie większym dla detalistów sprzedających dobra trwałe (rtv, agd, meble).
- **POL: G.Masłowska (RPP) oceniła, że w scenariuszu braku nowych szoków będzie można myśleć o obniżkach stóp NBP w 2h25 lub na początku 2026.** Według niej do końca 2024 najbardziej prawdopodobna jest stabilizacja stóp procentowych, ale członkini Rady dostrzega też wiele czynników mogących potencjalnie podbić inflację, przez co **nie wyklucza możliwości podwyżki stóp pod koniec roku**. G.Masłowska stwierdziła, że wg najnowszej projekcji NBP tempo wzrostu PKB będzie wyższe niż wcześniej szacowano, co wraz z działaniami fiskalnymi przemawia za ostrożnością w polityce pieniężnej. Jej zdaniem istnieje **jeszcze pewna przestrzeń do aprecjacji PLN, którą można tolerować**, ponieważ eksport w Polsce „nadal się utrzymuje”, a kurs walutowy nie jest decydującą przeszkodą dla eksporterów. Członkini RPP wskazała też, że wpływ decyzji głównych banków centralnych na RPP jest złożony, a NBP prowadzi niezależną politykę pieniężną. Dodała też, że ostatnio spotyka się z opiniami inwestorów, którzy zastanawiają się czy nie wycofać się z polskiej gospodarki ze względu na sytuację wokół NBP. Rozmowa została

Dotkliwość bariery zbyt niskiego popytu wśród firm zajmujących się handlem detalicznym

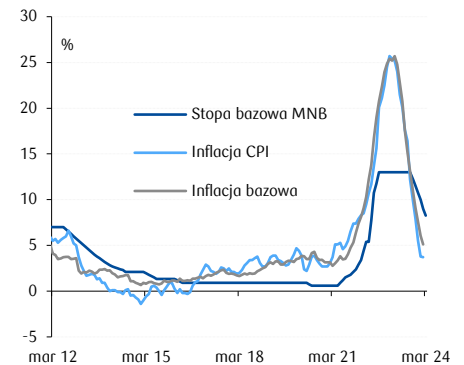


Źródło: GUS, PKO Bank Polski

przeprowadzona 23 marca, a więc przed złożeniem wniosku o postawienie prezesa NBP przed Trybunałem Stanu.

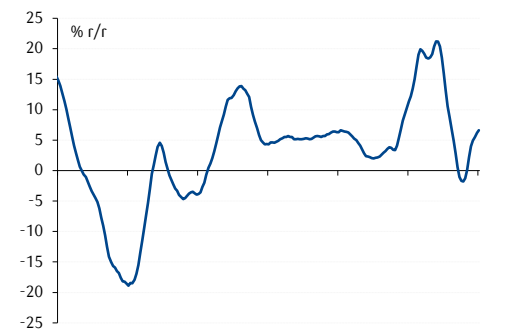
- **HUN:** Narodowy Bank Węgier obniżył stopę referencyjną o 75pb sprowadzając ją do poziomu 8,25%. Decyzja była zgodna z rynkowymi oczekiwaniami, choć dopuszczaliśmy również obniżkę o 100pb. MNB wskazał w komunikacie, że w ciągu ostatnich kilku miesięcy dezinflacja w węgierskiej gospodarce była silniejsza niż oczekiwano, podczas gdy presja popytowa utrzymywała się na niskim poziomie. W ocenie MNB utrzymująca się silna i powszechna dezinflacja pozwoliła na dalsze obniżanie podstawowej stopy procentowej, podczas gdy rosnąca awersja do ryzyka na rynkach finansowych uzasadniała wolniejsze tempo obniżek niż w lutym (gdy MNB obniżył stopy procentowe o 100pb). Decyzje o dalszych obniżkach stóp będą podejmowane na podstawie danych makroekonomicznych, perspektyw inflacji i analizy ryzyka.
- **USA:** Wskaźnik koniunktury konsumenckiej Conference Board w marcu wyniósł 104,7 pkt. wobec zrewidowanych w dół 104,8 pkt. (z 106,7 pkt.) w lutym. Wskaźnik sytuacji bieżącej nieznacznie wzrósł, a oczekiwań spadł. W ciągu ostatnich sześciu miesięcy indeks pozostaje zmienny, ale bez jednoznacznego trendu. Konsumenci niezmiennie wyrażają obawy przed podwyższonym poziomem cen, coraz mniej boją się recesji, a bardziej o otoczenie polityczne. Systematycznie poprawia się też percepcja obecnej sytuacji na rynku pracy.
- **USA:** Zamówienia na dobra trwałe w lutym wzrosły o 1,4% m/m po głębokim spadku o 6,9% m/m w styczniu (wynikającym z 18,3% m/m spadku zamówień transportowych). W lutym zamówienia, po wykluczeniu środków transportu, wzrosły o 0,5% m/m wobec spadku o 0,3% m/m w styczniu. Poziom zamówień (bez transportowych) pozostaje w dużej mierze stabilny od początku 2023.
- **USA:** Ceny nieruchomości w 20 miastach w styczniu wzrosły o 6,6% r/r po wzroście o 6,2% r/r w grudniu. Dynamika roczna była tym samym najwyższa od listopada 2022. W ujęciu m/m (po odsezonowaniu) ceny wzrosły o 0,1%, co oznacza kolejny miesiąc z wolniejszym (na tle okresu 1-3q23) miesięcznym tempem wzrostu.

Inflacja i stopy na Węgrzech



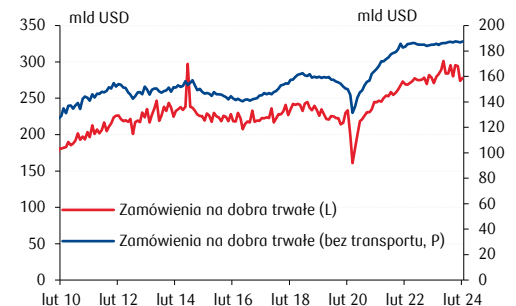
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

Ceny nieruchomości w USA (S&P/Case-Shiller 20 miast)



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

Zamówienia na dobra trwałe w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 22 marca						
GER: Indeks Ifo (mar.)	10:00	pkt.	85,7	86,0	--	87,8
POL: Podaż pieniądza M3 (lut.)	14:00	% r/r	7,7	7,1	6,9	7,4
POL: Decyzja Moody's w sprawie ratingu Polski	--	--	A2 (stabilna)	--	A2 (stabilna)	A2 (stabilna)
Poniedziałek, 25 marca						
POL: Stopa bezrobocia (lut.)	10:00	%	5,4	5,4	5,4	5,4
USA: Sprzedaż nowych domów (lut.)	15:00	tys.	664	675	--	662
Wtorek, 26 marca						
USA: Zamówienia na dobra trwałe (lut., wst.)	13:30	% m/m	-6,9	1,4	--	1,4
USA: Ceny nieruchomości (sty.)	14:00	% r/r	6,2	6,6	--	6,6
HUN: Posiedzenie MNB	14:00	%	9,00	8,25	--	8,25
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (mar.)	15:00	pkt.	104,8	107	--	104,7
Środa, 27 marca						
SE: Posiedzenie Riksbanku	9:30	%	4,00	4,00	--	--
EUR: Koniunktura konsumencka (mar., rew.)	11:00	pkt.	-15,5	-14,9	--	--
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (mar.)	11:00	pkt.	95,4	96,0	--	--
Czwartek, 28 marca						
GER: Stopa bezrobocia (mar.)	9:55	%	5,9	5,9	--	--
EUR: Podaż pieniądza M3 (lut.)	10:00	% r/r	0,1	0,3	--	--
USA: Wzrost PKB (4q)	13:30	%k/k saar	4,9	3,2	--	--
USA: Konsumpcja prywatna (4q)	13:30	%k/k saar	3,1	3,0	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	13:30	tys.	210	--	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (mar., rew.)	15:00	pkt.	76,5	76,6	--	--
Piątek, 29 marca						
POL: Inflacja CPI (mar., wst.)	10:00	% r/r	2,8	2,3	2,0	--
USA: Dochody Amerykanów (lut.)	13:30	% m/m	1,0	0,4	--	--
USA: Wydatki Amerykanów (lut.)	13:30	% m/m	0,2	0,5	--	--
USA: Deflator PCE (lut.)	13:30	% r/r	2,4	2,5	--	--
USA: Inflacja bazowa PCE (lut.)	13:30	% r/r	2,8	2,8	--	--
USA: Bilans handlowy (lut.)	13:30	mld USD	-90,2	-89,7	--	--

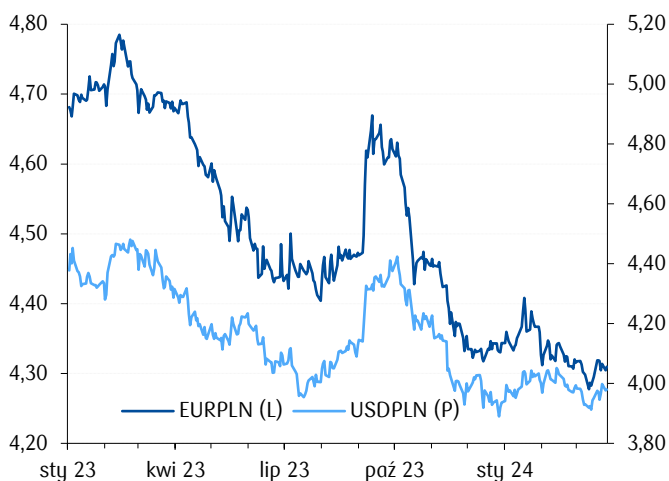
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

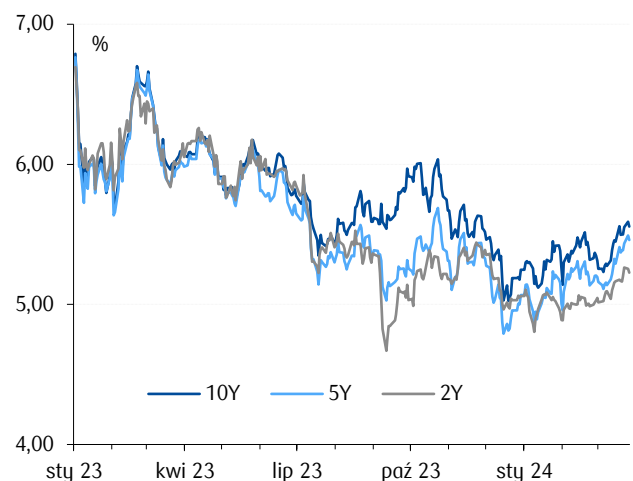
		Wartość 2024-03-26	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,3095	0,1	-0,2	0,1	-7,9	-6,9
	USDPLN	3,9798	0,2	0,1	0,2	-7,9	1,8
	CHFPLN	4,4081	-0,3	-1,6	-2,4	-6,0	5,4
	GBPPLN	5,0249	0,0	-0,5	-0,2	-5,6	-6,3
	EURUSD	1,0829	-0,1	-0,3	-0,2	0,0	-8,5
	EURCHF	0,9777	0,4	1,4	2,5	-2,0	-11,6
	GBPUSD	1,2629	-0,1	-0,7	-0,4	2,4	-8,0
	USDJPY	151,59	0,1	0,6	0,8	15,7	39,3
	EURCZK	25,31	0,1	0,1	-0,2	7,1	-3,6
	EURHUF	396,10	-0,3	0,4	1,3	4,1	8,6
Obligacje	PL2Y	5,23	-3	6	21	-82	512
	PL5Y	5,46	-3	9	26	-57	458
	PL10Y	5,56	-4	6	19	-54	404
	DE2Y	2,85	-2	-4	-8	27	357
	DE5Y	2,37	-2	-8	-9	10	305
	DE10Y	2,35	-2	-10	-11	7	271
	US2Y	4,59	-4	-10	-12	53	445
	US5Y	4,22	-1	-8	-10	56	341
	US10Y	4,23	-2	-7	-8	67	262
Akcje	WIG	81 286,3	1,5	2,0	-2,1	43,2	42,4
	WIG20	2 387,6	1,9	2,2	-2,9	40,9	25,7
	S&P500	5 203,6	-0,3	0,5	2,5	31,0	33,8
	NASDAQ100	18 210,5	-0,4	1,0	1,3	44,4	42,3
	Shanghai Composite**	3 021,7	-0,3	-1,3	0,2	-6,9	-10,3
	Nikkei**	40 762,7	0,9	1,9	3,9	48,1	43,5
	DAX	18 384,4	0,7	2,2	4,7	21,4	25,8
	VIX	14,35	-0,4	-3,9	2,5	-33,9	-37,6
Surowce	Ropa Brent	86,3	-0,6	-1,3	3,1	9,7	33,9
	Ropa WTI	82,4	0,0	-2,3	3,3	12,6	34,8
	Złoto	2176,2	0,0	1,0	7,1	10,5	25,3

Źródło: Datastream, PKO Bank Polski. *zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych i surowców oraz w punktach bazowych dla rentowności obligacji, **zamknięcie dnia bieżącego.

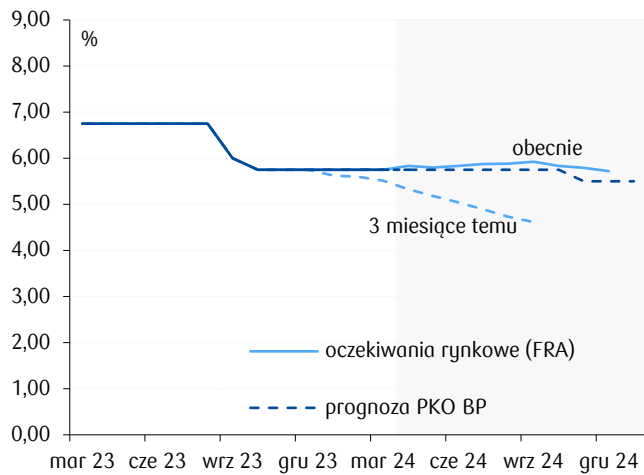
Notowania złotego wobec głównych walut



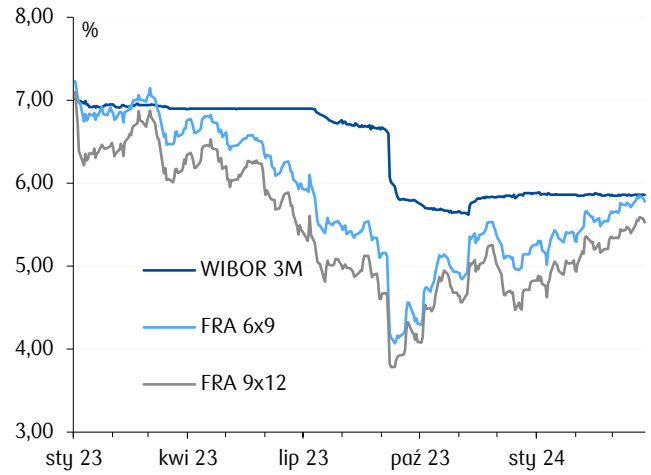
Rentowności polskich obligacji skarbowych



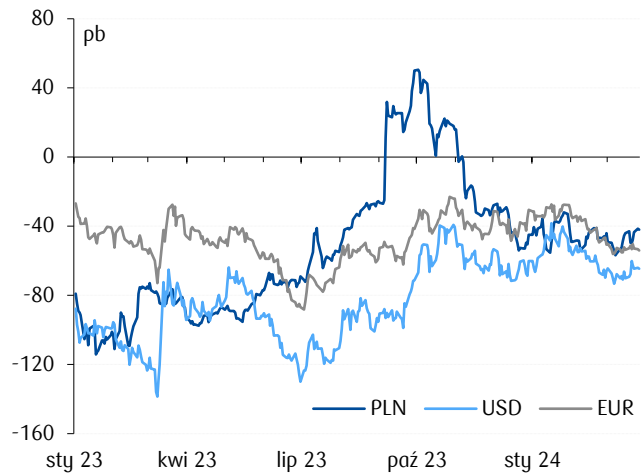
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



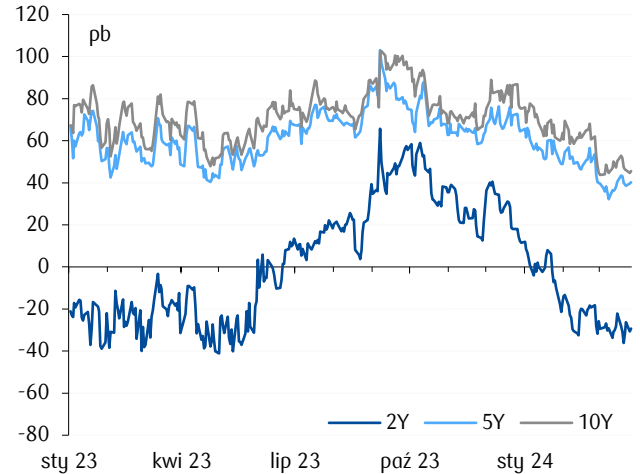
Krótkoterminowe stopy procentowe



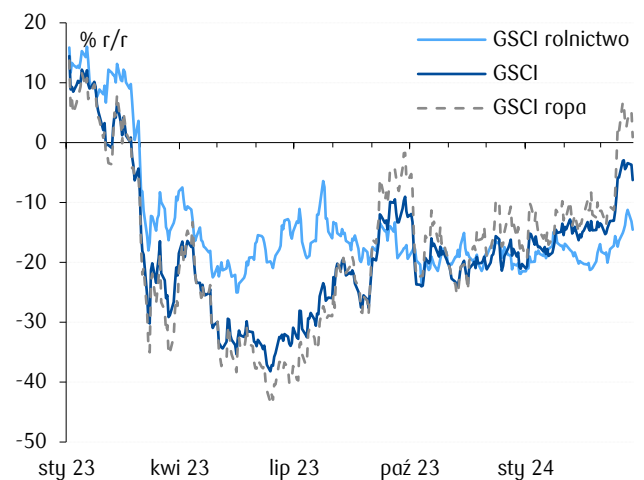
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



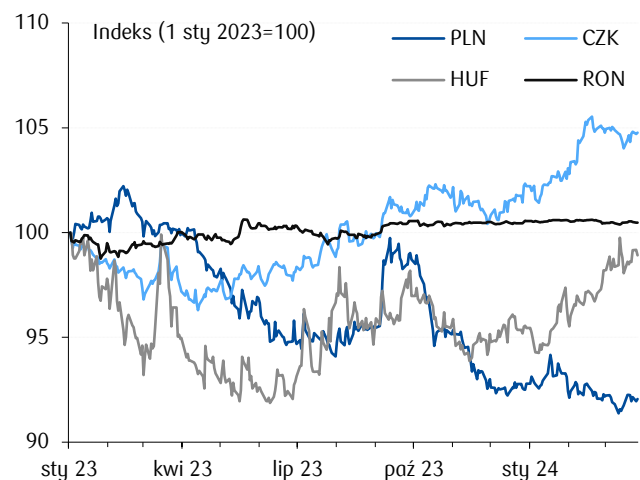
Spread asset swap dla PLN



Dynamika globalnych cen surowców w PLN



Kursy wybranych walut w regionie wobec EUR



Źródło: Datastream, NBP, obliczenia własne, *dla PLN, EUR 6M, dla USD 3M.

