

Nastroje konsumentów w trendzie wzrostowym

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Dane z amerykańskiego rynku pracy i kolejne wypowiedzi przedstawicieli Fed wzmocniły oczekiwania na pozostawienie podwyższonych stóp w USA na dłużej. W tych warunkach rosły rentowności obligacji na rynkach bazowych i lekko umacniał się dolar. Dzień zakończył się korzystnie dla złota, który radził sobie lepiej od walut regionu, choć nie odrobił jeszcze strat z początku tygodnia. Kurs USDPLN pod koniec sesji kształtował się okolicz 4,06, a EURPLN - 4,33. Rentowności krajowych obligacji kontynuowały zapoczątkowane w środę spadki.
- Dzisiaj kalendarium makroekonomiczne, poza publikacją indeksu PPI z Niemiec (gdzie na marzec prognozowany jest spadek cen w przemyśle o 3,3% r/r), jest praktycznie puste.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- POL:** W kwietniu koniunktura konsumencka kontynuowała poprawę (bieżący wskaźnik wzrósł o 0,8pp. do -11,5 pkt.), aczkolwiek konsumenci sygnalizowali narastanie obaw o przyszłość (wskaźnik wyprzedzający obniżył się o 1,6pp, do poziomu -6,8 pkt.). Poprawa dotyczyła głównie bieżącej sytuacji finansowej i obecnej możliwości dokonywania ważnych zakupów, przy gorszych ocenach przyszłej sytuacji gospodarczej – własnej i całej gospodarki. Wzrósł odsetek konsumentów planujących remont lub zakup mieszkania, przy nieco mniejszym odsetku gospodarstw domowych planujących zakup samochodu. **Znacząco wzrosły oczekiwania inflacyjne konsumentów na najbliższe 12 miesięcy** – przede wszystkim zwiększył się odsetek konsumentów oczekujących szybszego wzrostu cen. Mogło to wynikać z powrotu wyższej stawki VAT na żywność (od 1.04) i z perspektywy odmrożenia cen energii. Jednocześnie ankietowani dostrzegają (z pewnym opóźnieniem) spadek bieżącej inflacji.
- POL:** R.Gawin (prezes URE) ocenił, że cena energii w taryfie obowiązującej do końca 2025 może wynieść poniżej 600 PLN/MWh. Utrzymanie takiej ceny powinno być jego zdaniem możliwe, „patrzac na notowania giełdowe energii elektrycznej i doliczając wszystkie koszty własne i koszty obowiązków spółek”. Prezes URE zastrzegł jednak, że taryfa, która miałyby obowiązywać do końca

Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

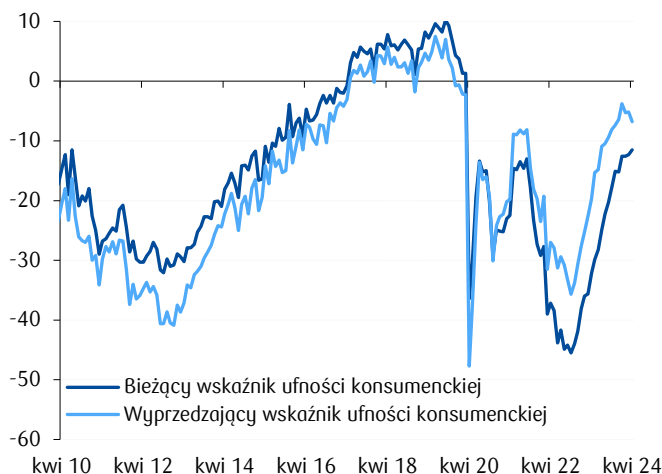
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

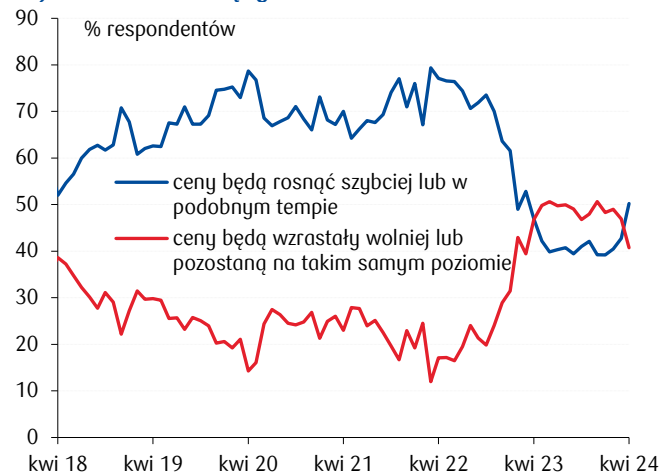
	Wartość 2024-04-18	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,3270	-0,5
USDPLN	4,0608	-0,6
CHFPLN	4,4522	-0,5
GBPPLN	5,0680	0,1
EURUSD	1,0656	0,2
Obligacje:		
PL2Y	5,27	-6
PL5Y	5,57	-5
PL10Y	5,73	-7
DE10Y	2,49	2
US10Y	4,63	5
Indeksy akcyjne:		
WIG	83 189,4	1,0
DAX	17 837,4	0,4
S&P500	5 011,1	-0,2
Nikkei**	37 126,2	-2,2
Shanghai Comp.**	3 062,0	-0,3
Surowce:		
Złoto	2381,02	-0,4
Ropa Brent	87,11	-0,2

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.

Wskaźniki koniunktury konsumenckiej w Polsce



Struktura oczekiwań inflacyjnych konsumentów na najbliższe 12 miesięcy

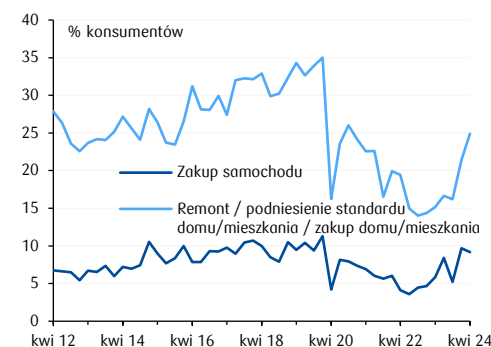


2025, może podlegać korekcie. Przedwczoraj rząd przedstawił propozycję maksymalnej ceny prądu na 2h24 na poziomie 500 PLN/MWh (podwyżka o ok. 21% z obecnych 412 PLN/MWh), która wg naszych szacunków podbije inflację o 0,5-0,6pp względem scenariusza z pełnym zamrożeniem cen prądu na obecnym poziomie. Taryfy ustalone przez URE, które zapewne będą wyższe niż cena maksymalna, będą miały znaczenie dla inflacji w 2025, ponieważ według zapowiedzi limit cenowy będzie obowiązywał do końca tego roku. Od stycznia możliwy jest więc ponowny wzrost cen energii dla gospodarstw domowych.

Z kolei, projekt ustawy o niepełnym odmrożeniu cen energii zakłada, że w 2h24 utrzymana zostanie cena maksymalna za prąd na poziomie 693 PLN/MWh dla jednostek samorządu terytorialnego, podmiotów użyteczności publicznej, a także dla mikro małych i średnich przedsiębiorców.

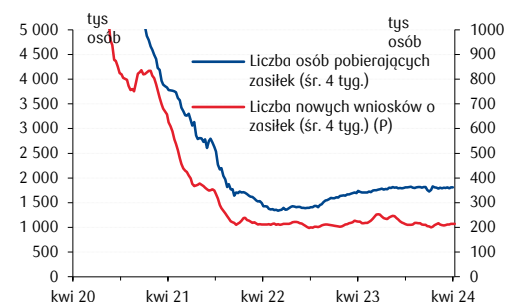
- **POL: GUS zrewidował szacunki PKB za lata 2022-2023.** W 2022 PKB wg najnowszych danych wzrósł o 5,6% r/r (wobec 5,3% wg szacunku z lutego). Wzrost PKB w 2023 pozostał na poziomie wcześniejszego szacunku (0,2%), przy znacznej rewizji w górę wzrostu inwestycji (do 13,1% r/r z 8,4% r/r w poprzednim szacunku) i korekcie salda handlowego. Po rewizji wkład popytu krajowego był większy o 0,6 pp. (i wyniósł -3,1pp wobec -3,7pp szacowanego wcześniej), a wkład eksportu netto wyniósł 3,3 (i był o 0,6 pp. mniejszy niż szacowano wcześniej).
- **USA: Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu wyniosła 212 tys.** - tyle samo co tydzień wcześniej i minimalnie mniej niż oczekiwano (kons.: 215 tys.). Stabilna pozostała też liczba bezrobotnych kontynuujących pobieranie zasiłku, która w tygodniu, który skończył się 6 kwietnia wyniosła 1,812 mln. Liczba osób bezrobotnych pobierających zasiłek jest obecnie prawie dwukrotnie niższa od długookresowej średniej (w ciągu 20 lat poprzedzających pandemię średnio liczba nowych wniosków o zasiłek wynosiła 345 tys. tygodniowo). Dane potwierdzają dobrą sytuację na rynku pracy i mogą być wykorzystywane przez Fed jako argument za wstrzymaniem się z obniżkami stóp przy ryzyku zbyt dużej uporczywości inflacji.
- **USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym w marcu spadła o 4,3% m/m do 4,12 mln,** a więc w skali zbliżonej do oczekiwań. Ograniczenie liczby transakcji, wynikające prawdopodobnie ze schłodzenia popytu na nieruchomości przy wyższym oprocentowaniu kredytów hipotecznych, widoczne jest również w zmniejszeniu skali rozpoczętych budów.
- **POL: H.Wnorowski (RPP) powiedział,** że ostatnie osłabienie złotego było najpewniej przejściowe i kurs powróci do poziomów sprzed deprecjacji.
- **USA: L.Mester (Cleveland Fed, głosząca członkini FOMC) oceniła,** że stopy procentowe są na odpowiednim poziomie, a bank centralny nie powinien spieszyć się z obniżkami. **J.Williams (New York Fed, głoszący członek FOMC)** z kolei powiedział, że podwyżki stóp nie są jego bazowym scenariuszem, ale gdyby były potrzebne do osiągnięcia celu inflacyjnego, to nie są wykluczone. **R.Bostic (Fed w Antlancie, głoszący członek FOMC)** powiedział, że nie sądzi, aby obniżenie stóp procentowych było możliwe do końca roku. Bankier uważa, że inflacja jest na dobrej drodze do osiągnięcia celu inflacyjnego, ale tempo, w którym do niego zmierza, jest prawdopodobnie wolniejsze niż się oczekuje. R.Bostic wskazuje na konieczność monitorowania danych z rynku pracy, ponieważ to one pokażą, kiedy będzie możliwość rozpoczęcia obniżek stóp. Oczekuje też, że gospodarka nadal będzie rosła, mimo restrykcyjnej polityki monetarnej.
- **EUR: K.Knot (EBC, Bank Holandii) stwierdził,** że skok cen energii stanowiłby mniej dotkliwe zagrożenie dla inflacji w Europie niż zawirowania na rynkach towarowych obserwowane w ostatnich latach i wszelkie "wstrząsy"

Skłonność konsumentów do zakupu samochodu lub remontu mieszkania



Źródło: GUS PKO Bank Polski.

Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

musiałyby być wystarczająco duże, aby skłonić go do "fundamentalnej zmiany oceny trwającego procesu dezinflacji". Podobne stanowisko przedstawił **G.Simkus (EBC, Bank Litwy)**, który w tym roku oczekuje 3 obniżek stóp. Tradycyjnie bardziej jastrzębio wypowiedział się **R.Holzmann (EBC, Bank Austrii)**, który zwrócił uwagę na to, że trudno sobie wyobrazić, aby EBC za bardzo wyprzedził Fed w obniżkach, choć przyznał, że nie widzi zagrożenia wzrostem inflacji w strefie euro.

- **GER:** W comiesięcznym [biuletynie](#) Bundesbank ocenił, że sytuacja gospodarcza Niemiec uległa poprawie, a dzięki ożywieniu w budownictwie, przetwórstwie i eksporcie w 1q24 niemiecka gospodarka prawdopodobnie wypracowała nieznaczny wzrost. Nowa ocena kontrastuje z formułowanymi miesiąc wcześniej ostrzeżeniami o możliwej recesji na początku 2024. Bank zastrzegł jednak, że dane w dalszym ciągu nie dają pewności, że gospodarka weszła na ścieżkę trwałego ożywienia, a jej ostatnie, nieco lepsze od oczekiwań, wyniki mogą być konsekwencją czynników przejściowych, m.in. łagodnej zimy. Na nieco większy optymizm pozwolił sobie Prezes Bundesbanku J.Nagel, który ocenił, że w tym roku PKB Niemiec może wzrosnąć o 0,3-0,5%, a w przyszłym roku wzrost gospodarczy przekroczy 1%.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 12 kwietnia						
GER: Inflacja CPI (mar., rew.)	8:00	% r/r	2,5	2,2	--	2,2
GER: Inflacja HICP (mar., rew.)	8:00	% r/r	2,7	2,3	--	2,3
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (lut.)	14:00	mln EUR	1179	780	1030	465
POL: Eksport (lut.)	14:00	% r/r	-4,3	0,4	1,3	0,4
POL: Import (lut.)	14:00	% r/r	-3,5	0,6	0,3	0,9
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (kwi., wst.)	16:00	pkt.	79,4	79,0	--	77,9
Poniedziałek, 15 kwietnia						
POL: Inflacja CPI (mar., rew.)	10:00	% r/r	2,8	1,9	1,9	2,0
EUR: Produkcja przemysłowa (lut.)	11:00	% r/r	-6,6	-5,5	--	-6,4
USA: Sprzedaż detaliczna (mar.)	14:30	% m/m	0,9	0,4	--	0,7
USA: Sprzedaż detaliczna z wył. pojazdów (mar.)	14:30	%, m/m	0,6	0,5	--	1,1
Wtorek, 16 kwietnia						
CHN: Wzrost PKB (1q)	4:00	% r/r	5,2	4,8	--	5,3
GER: Indeks instytutu ZEW (kwi.)	11:00	pkt.	31,7	33,0	--	42,9
EUR: Bilans handlowy (lut.)	11:00	mld	11,4	--	--	23,6
POL: Inflacja bazowa (mar.)	14:00	% r/r	5,4	4,6	4,7	4,6
USA: Pozwolenia na budowę (mar.)	14:30	mln	1,518	1,510	--	1,458
USA: Rozpoczęte budowy domów (mar.)	14:30	mln	1,521	1,480	--	1,321
USA: Produkcja przemysłowa (mar.)	15:15	% m/m	0,4	0,4	--	0,4
Środa, 17 kwietnia						
RO: Obroty w przemyśle (lut.)	8:00	% r/r	2,5	--	--	8,2
EUR: Inflacja HICP (mar, rew.)	11:00	% r/r	2,6	2,4	--	2,4
EUR: Inflacja bazowa (mar, rew.)	11:00	% r/r	3,1	2,9	--	2,9
Czwartek, 18 kwietnia						
POL: Koniunktura konsumentcka (kwi.)	10:00	pkt.	-12,3	-11,9	--	-11,5
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (kwi.)	14:30	tys.	212	215	--	212
USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mar.)	16:00	mln	4,38	4,09	--	4,19
Piątek, 19 kwietnia						
GER: Inflacja PPI (mar.)	8:00	% r/r	-4,1	-3,3	--	--

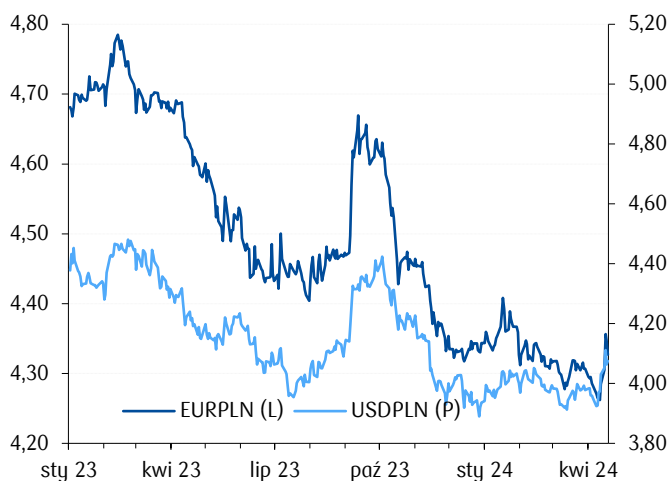
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

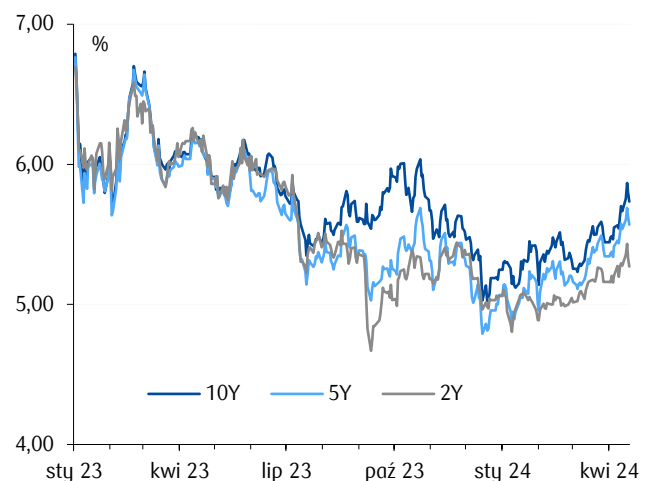
		Wartość 2024-04-18	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,3270	-0,5	1,5	0,5	-5,9	-5,0
	USDPLN	4,0608	-0,6	2,0	2,5	-3,0	6,7
	CHFPLN	4,4522	-0,5	1,9	1,0	-5,0	7,9
	GBPPLN	5,0680	0,1	1,6	0,9	-2,8	-3,3
	EURUSD	1,0656	0,2	-0,5	-1,9	-2,9	-11,0
	EURCHF	0,9719	0,1	-0,4	-0,5	-1,0	-11,9
	GBPUSD	1,2446	0,0	-0,6	-1,8	-0,1	-9,8
	USDJPY	154,63	0,0	0,9	2,0	15,3	42,2
	EURCZK	25,26	0,0	-0,5	-0,2	7,5	-2,5
	EURHUF	394,00	-0,1	1,1	-0,2	4,6	9,6
Obligacje	PL2Y	5,27	-6	-2	7	-82	517
	PL5Y	5,57	-5	-1	18	-54	479
	PL10Y	5,73	-7	3	23	-37	428
	DE2Y	2,98	3	1	13	9	369
	DE5Y	2,51	3	2	11	3	314
	DE10Y	2,49	2	2	10	5	279
	US2Y	4,99	6	5	35	84	484
	US5Y	4,68	6	7	42	105	389
	US10Y	4,63	5	6	36	110	310
Akcje	WIG	83 189,4	1,0	-0,4	1,7	32,6	38,0
	WIG20	2 461,0	1,2	-0,3	2,1	28,8	21,9
	S&P500	5 011,1	-0,2	-3,6	-4,4	21,3	20,2
	NASDAQ100	17 394,3	-0,6	-5,0	-5,1	33,9	24,0
	Shanghai Composite**	3 062,0	-0,3	0,9	-0,5	-9,1	-9,9
	Nikkei**	37 144,6	-2,2	-5,8	-9,0	29,6	25,3
	DAX	17 837,4	0,4	-0,7	-1,9	12,9	16,9
	VIX	17,38	1,0	9,3	20,2	-12,4	-14,3
Surowce	Ropa Brent	87,1	-0,2	-2,9	1,6	7,4	30,1
	Ropa WTI	83,5	-0,1	-2,7	1,8	7,9	31,6
	Złoto	2381,0	-0,4	1,8	9,4	19,0	34,9

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

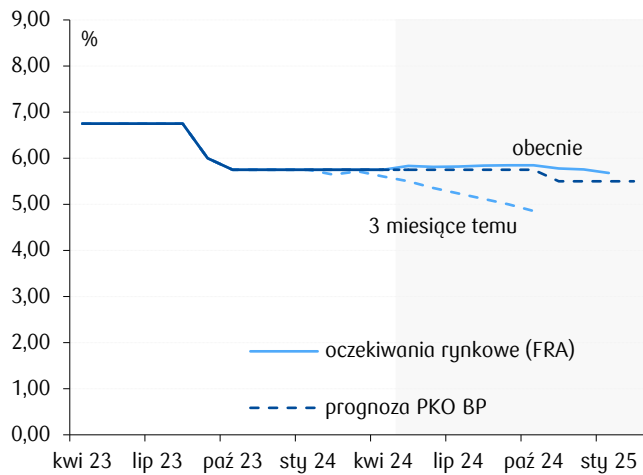
Notowania złotego wobec głównych walut



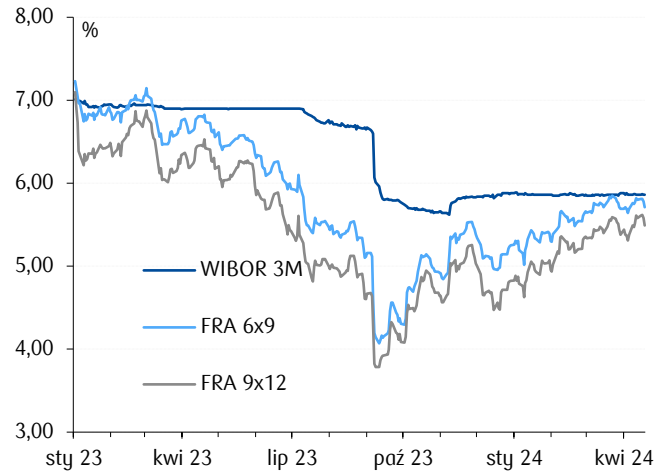
Rentowności polskich obligacji skarbowych



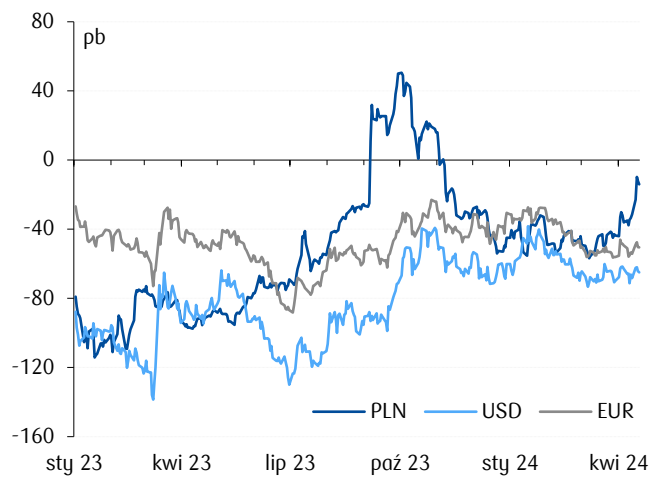
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



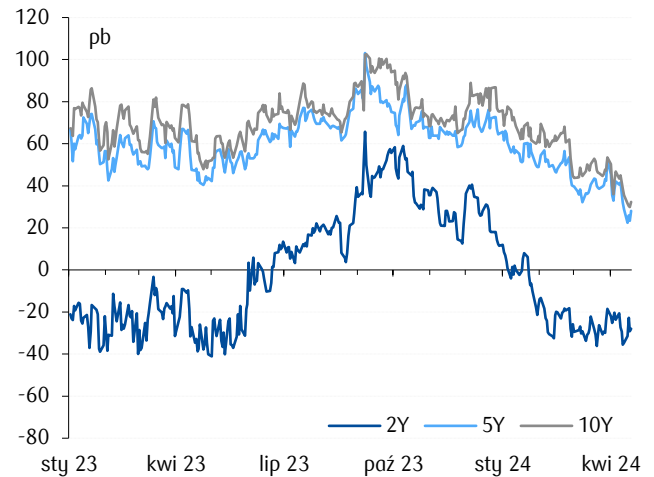
Krótkoterminowe stopy procentowe



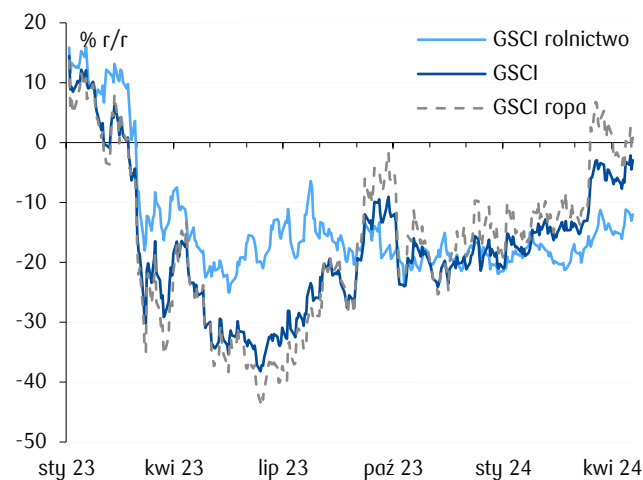
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



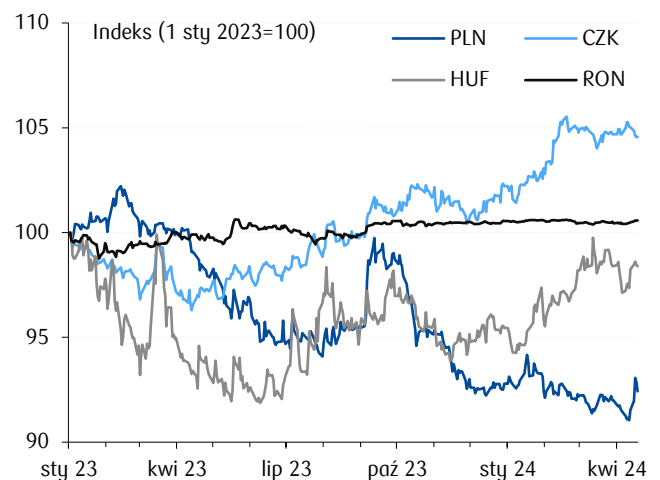
Spread asset swap dla PLN



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.

Department Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
tel: 22 521 80 84
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak	piotr.bujak@pkobp.pl	22 521 80 84
-------------	----------------------	--------------

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl	22 521 67 97
------------------------	--------------

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektor Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierownik)	urszula.krynska@pkobp.pl	722 060 794
Szymon Fabiański	szymon.fabianski@pkobp.pl	722 051 585
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	723 670 836
Agnieszka Pierzak	agnieszka.pierzak@pkobp.pl	666 823 657
Michał Reczek	michal.reczek@pkobp.pl	783 552 546
Anna Wojtyniak	anna.wojtyniak@pkobp.pl	698 635 126

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: DAE@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na [X/Twitterze](#) oraz na stronie internetowej **Centrum Analiz PKO Banku Polskiego**:

 [@PKO_Research](#)



Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Urszula Kryńska

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.