

Słaba koniunktura w globalnym przemyśle

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Wzrost notowań spółek technologicznych wczoraj wspierał indeksy akcyjne w USA, a inwestorzy postrzegali wyniki tych spółek jako kluczowy test dla hossy na giełdach. Notowania akcji członków grupy "Magnificent Seven" odbiły we wtorek, po kilku dniach spadków. Spadek rentowności obligacji poprawił nastroje inwestorów przed rekordowo dużą aukcją dwuletnich obligacji. Po chwilowym osłabieniu rano, pod koniec dnia złoty się umocnił do poziomu 4,31 względem euro oraz 4,03 wobec dolara. Rentowności krajowych obligacji nie zmieniły się istotnie.
- Dzisiaj opublikowany zostanie kolejny wskaźnik kwietniowej koniunktury z Niemiec – indeks Ifo, który zgodnie z konsensusem powinien wzrosnąć. Z USA napłyną dane o zamówieniach na dobra trwałe. W kraju opublikowana zostanie m.in. stopa bezrobocia rejestrowanego za marzec – oczekujemy jej spadku zgodnie ze wstępnym szacunkiem, do 5,3%. Interesujące mogą też być marcowe dane o zamówieniach w przemyśle.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- POL:** Sprzedaż detaliczna w marcu wzrosła w ujęciu realnym o 6,1% r/r, podobnie jak w lutym. Dane, chociaż silne, były nieco gorsze od oczekiwań (PKO: 7,0% r/r, kons.: 6,7% r/r). Utrzymanie 6-procentowego wzrostu sprzedaży przy 10-procentowej dynamice wynagrodzeń realnych oraz pozytywnym efekcie wielkanocnym wskazuje na odbudowę oszczędności gospodarstw domowych. W całym 1q24 sprzedaż detaliczna wzrosła o 5,1% r/r (po wzroście o 0,1% r/r w 4q23), co implikuje solidne ożywienie szeroko rozumianej konsumpcji w 1q24. Naszym zdaniem tempo wzrostu PKB przyspieszyło w okolicach 2,0% r/r, z 1,0% r/r w 4q23. Więcej w Makro Flash: [Ceny w sklepach niższe niż rok temu](#).
- POL:** Podaż pieniądza M3 w marcu wzrosła 6,6% r/r (kons.: 7,8% r/r, PKOe: 7,7% r/r), wobec 7,4% r/r w lutym. Miesięczny spadek o 0,3% wynikał głównie ze zmniejszenia depozytów i innych zobowiązań w sektorze pozostałych instytucji finansowych i przedsiębiorstw niefinansowych. To skutkowało pierwszym od stycznia 2023 szybszym wzrostem kredytów

Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

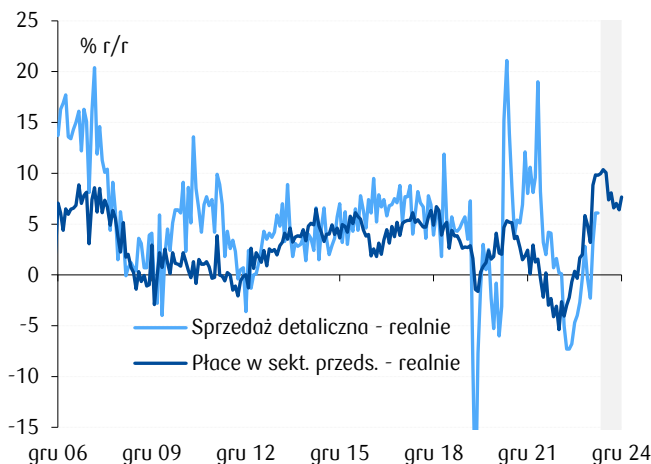
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

	Wartość 2024-04-23	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,3118	-0,1
USDPLN	4,0305	-0,6
CHFPLN	4,4269	-0,5
GBPPLN	5,0135	0,2
EURUSD	1,0698	0,5
Obligacje:		
PL2Y	5,30	3
PL5Y	5,59	2
PL10Y	5,76	0
DE10Y	2,51	1
US10Y	4,60	-1
Indeksy akcyjne:		
WIG	84 839,5	0,4
DAX	18 137,7	1,6
S&P500	5 070,6	1,2
Nikkei**	38 378,3	2,5
Shanghai Comp.**	3 032,0	-0,4
Surowce:		
Złoto	2319,17	-0,7
Ropa Brent	88,42	1,6

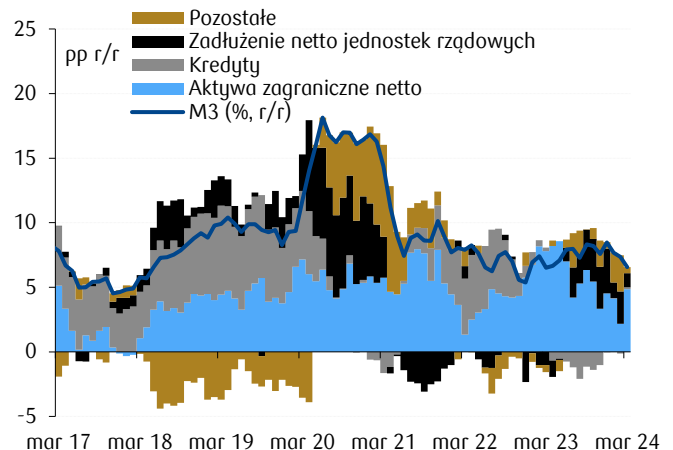
Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych
oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności
obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

Dynamika sprzedaży detalicznej vs płace



Źródło: GUS, NBP, PKO Bank Polski.

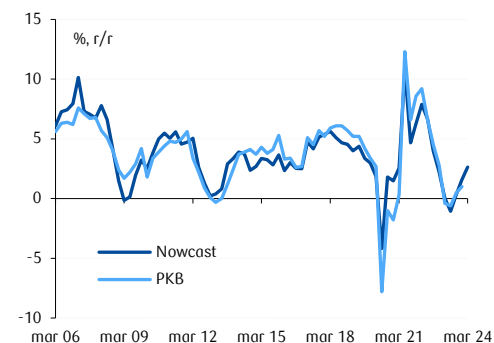
Czynniki kreacji podaży pieniądza M3



w stosunku do depozytów. Z perspektywy kreacji pieniądza ponownie obserwujemy wzrost znaczenia aktywów zagranicznych netto przy jednoczesnym zmniejszeniu roli zadłużenia sektora publicznego. Więcej w Makro Flash: [W oczekiwaniu na odbicie akcji kredytowej dla firm.](#)

- **GER:** Indeks PMI w przemyśle wciąż utrzymuje się na bardzo niskim poziomie, a skala jego wzrostu w kwietniu rozczarowała. **Przemysłowy PMI wg wstępnych danych wyniósł 42,2 pkt. wobec 41,9 pkt. w marcu** (kons.: 42,8 pkt.). Pozytywnym sygnałem w badaniu jest poprawa oczekiwań dotyczących kondycji sektora przemysłowego w kolejnych miesiącach, czemu może sprzyjać odbudowa popytu konsumenckiego. **Pozytywnie zaskoczyła koniunktura w usługach, gdzie indeks osiągnął 53,3 pkt.** (wobec 50,1 pkt. w lutym i kons.: 50,5 pkt.). Dzięki silnej poprawie koniunktury w usługach **ogólny wskaźnik aktywności niemieckiego sektora prywatnego po raz pierwszy od 10 miesięcy sygnalizuje ożywienie**, zwiększając nadzieje na odbicie aktywności gospodarczej.
- **EUR:** Indeks PMI nadal sygnalizuje dekonunkturę w przemyśle, która w kwietniu pogłębiła się. **Przemysłowy PMI wg wstępnych danych obniżył się do 45,6 pkt. wobec 46,1 pkt. w marcu.** Nastrojom w przemyśle strefy euro ciążyły słabe oceny formułowane przez firmy z Niemiec i Francji. **Wyraźnie lepiej oceniana była koniunktura w usługach, gdzie nastroje poprawiły się trzeci miesiąc z rzędu, a PMI w kwietniu wzrósł do 52,9 pkt. i był o 1 pkt. wyższy niż oczekiwano** (vs 51,5 pkt. w marcu). Poprawie koniunktury w usługach wciąż towarzyszy wzrost presji cenowej, która może zwiększać ostrożność decydentów z EBC w kwestii obniżek stóp.
- **USA:** Wstępny wskaźnik PMI dla przetwórstwa spadł w marcu do 49,9 pkt. z 51,9 pkt. w lutym, co zakończyło trzymiesięczną sekwencję wzrostu aktywności w tej branży. Czasy dostaw skróciły się trzeci miesiąc z rzędu, z wyraźniejszą poprawą niż w marcu. Zapasy gotowych wyrobów wzrosły, odzwierciedlając spowolnienie popytu, które pozostawia firmy z niesprzedanymi towarami. **Wskaźnik aktywności w usługach również spadł, mimo to sektor pozostał w obszarach wzrostowych (50,9 pkt. vs 51,7 pkt. w marcu).** Spadek nowych zamówień został przypisany wysokim stopom procentowym i inflacji w usługach. Zatrudnienie obniżyło się najbardziej od 2h20. Wygląda na to, że u progu 2q24 gospodarka USA zaczyna tracić impet.
- **USA:** Liczba sprzedanych nowych domów w marcu wyniosła 693 tys. wobec 637 tys. (+8,8% m/m) w lutym, przebijając oczekiwania (668 tys.). Marcowy wynik był najwyższy od 6. miesięcy. Wzrost sprzedaży wynika z wprowadzenia na rynek dużej ilości małych domów, co umożliwiło zakup pomimo utrzymujących się wysokich cen nieruchomości (które jednak spadły o 1,9% r/r) i rat kredytów. Przy utrzymujących się wysokich stopach procentowych powrót do długookresowych trendów we wzroście transakcyjności na rynku nieruchomości będzie utrudniony.
- **HUN:** MNB zgodnie z oczekiwaniami **obniżył stopy procentowe o 50 pb.** Tym samym tempo obniżek uległo zmniejszeniu w porównaniu do 75 pb miesiąc wcześniej. Przyczyną większej ostrożności są utrzymująca się wysoka inflacja, która ustępuje wolniej niż zakładano, oraz słaby forint. Z komunikatu po posiedzeniu wynika, że celem banku jest zapewnienie dodatnich realnych stóp procentowych, aby zapewnić dalszą dezinflację. Zaznaczono również, że ryzyko związane z globalną dezinflacją i zmiennością nastrojów inwestorów międzynarodowych wymaga ostrożności w podejmowaniu decyzji. Aktualnie główna stopa procentowa banku centralnego wynosi 7,75%, co jest najwyższym poziomem w regionie.
- **EUR:** J.Nagel (EBC, bank Niemiec) stwierdził, że bank centralny może rozważyć obniżenie stóp procentowych jeśli nowe dane i prognozy potwierdzą, że inflacja zbliża się do celu 2%. Bankier podkreślił, że decyzja ta

Nowcast PKB na podstawie danych miesięcznych



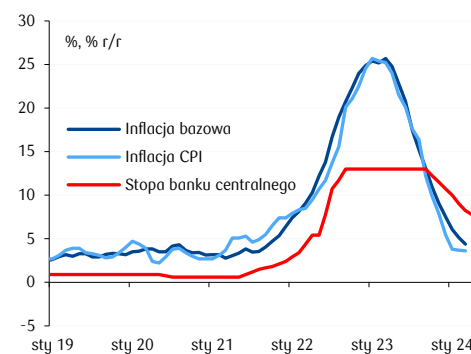
Źródło: GUS, Macrobond, PKO Bank Polski

Liczba sprzedanych nowych domów w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

Inflacja i stopa procentowa na Węgrzech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

będzie zależała od dalszych zmian w trendach obrazujących zmiany płac, produktywności i marż zysku. Ostrzegł przy tym, że perspektywy inflacji wciąż są niepewne, gdyż np. wzrost płac może hamować wolniej, a produktywność może wzrosnąć mniej niż zakładano.

- **USA:** Senat przyjął pakiet pomocy o wartości 95 mld USD dla Ukrainy, Izraela i Tajwanu, otwierając drogę do wznowienia dostaw broni do Kijowa w ciągu kilku dni.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 19 kwietnia						
GER: Inflacja PPI (mar.)	8:00	% r/r	-4,1	-3,3	--	-2,9
Poniedziałek, 22 kwietnia						
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (mar.)	10:00	% r/r	12,9	12,1	11,8	12,0
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (mar.)	10:00	% r/r	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2
POL: Produkcja przemysłowa (mar.)	10:00	% r/r	3,3	-1,0	-4,0	-6,0
POL: Inflacja PPI (mar.)	10:00	% r/r	-10,0	-9,5	-9,9	-9,6
POL: Produkcja budowlano-montażowa (mar.)	10:00	% r/r	-4,9	-4,3	-6,0	-13,3
EUR: Koniunktura konsumencka (kwi., wst.)	16:00	pkt.	-14,9	-14,5	--	-14,7
Wtorek, 23 kwietnia						
GER: PMI w przetwórstwie (kwi., wst.)	9:30	pkt.	41,9	42,8	--	42,2
GER: PMI w usługach (kwi., wst.)	9:30	pkt.	50,1	50,5	--	53,3
EUR: PMI w przetwórstwie (kwi., wst.)	10:00	pkt.	46,1	46,5	--	45,6
EUR: PMI w usługach (kwi., wst.)	10:00	pkt.	51,5	51,9	--	52,9
POL: Sprzedaż detaliczna (mar.)	10:00	% r/r	6,1	6,7	7,0	6,1
POL: Podaż pieniądza M3 (mar.)	14:00	% r/r	7,4	7,8	7,7	6,6
HUN: Posiedzenie MNB (kwi.)	14:00	%	8,25	7,75	--	7,75
USA: PMI w przetwórstwie (kwi., wst.)	15:45	pkt.	51,9	51,8	--	49,9
USA: Sprzedaż nowych domów (mar.)	16:00	tys.	637	670	--	693
Środa, 24 kwietnia						
GER: Indeks Ifo (kwi.)	10:00	pkt.	87,8	88,9	--	--
POL: Stopa bezrobocia (mar.)	10:00	%	5,4	5,3	5,3	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (mar., wst.)	14:30	% m/m	1,3	2,8	--	--
Czwartek, 25 kwietnia						
USA: Wzrost PKB (1q)	14:30	% k/k saar	3,4	2,3	--	--
USA: Konsumpcja prywatna (1q)	14:30	% k/k saar	3,3	2,8	--	--
USA: Bilans handlowy (mar.)	14:30	mld USD	-91,8	-90,4	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (kwi.)	14:30	tys.	212	215	--	--
Piątek, 26 kwietnia						
JPN: Decyzja o stopach procentowych	--	%	0,00-0,10	0,00-0,10	0,00-0,10	--
EUR: Podaż pieniądza M3 (mar.)	10:00	% r/r	0,4	0,6	--	--
USA: Dochody Amerykanów (mar.)	14:30	% m/m	0,3	0,5	--	--
USA: Wydatki Amerykanów (mar.)	14:30	% m/m	0,8	0,6	--	--
USA: Deflator PCE (mar.)	14:30	% r/r	2,5	2,6	--	--
USA: Inflacja bazowa PCE (mar.)	14:30	% r/r	2,8	2,7	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (kwi., rew.)	16:00	pkt.	79,4	77,9	--	--

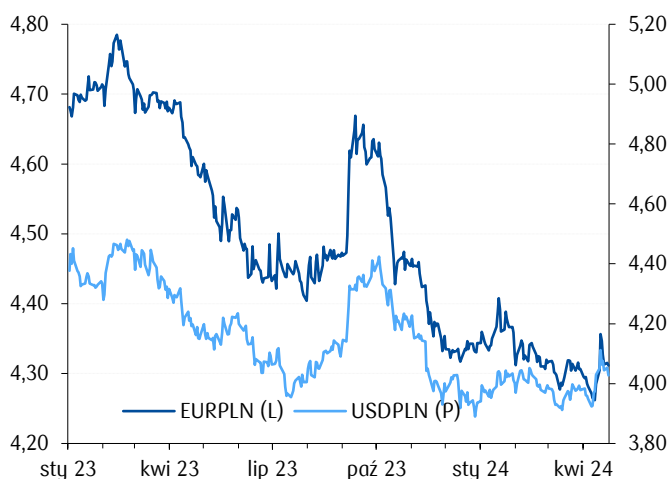
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

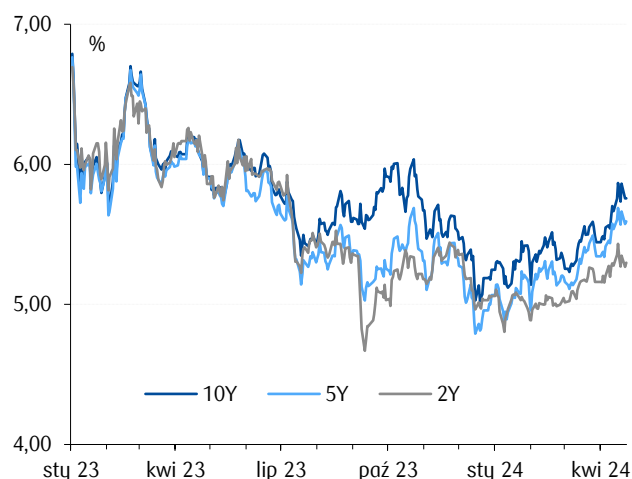
		Wartość 2024-04-23	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,3118	-0,1	-1,0	0,1	-6,2	-5,3
	USDPLN	4,0305	-0,6	-1,6	1,3	-3,7	6,7
	CHFPLN	4,4269	-0,5	-1,4	0,4	-5,7	7,1
	GBPPLN	5,0135	0,2	-1,9	-0,2	-3,5	-4,9
	EURUSD	1,0698	0,5	0,6	-1,2	-2,5	-11,2
	EURCHF	0,9740	0,4	0,4	-0,4	-0,6	-11,6
	GBPUSD	1,2434	0,8	-0,1	-1,5	0,3	-10,9
	USDJPY	154,80	0,0	0,1	2,1	15,6	43,2
	EURCZK	25,26	-0,1	0,0	-0,2	7,5	-2,6
	EURHUF	393,50	-0,3	-0,4	-0,7	4,5	9,0
Obligacje	PL2Y	5,30	3	-13	7	-69	518
	PL5Y	5,59	2	-10	13	-33	466
	PL10Y	5,76	0	-11	20	-18	420
	DE2Y	2,99	2	5	14	15	368
	DE5Y	2,51	1	3	14	11	312
	DE10Y	2,51	1	2	16	13	276
	US2Y	4,93	-4	-4	34	101	477
	US5Y	4,63	-3	-6	40	120	383
	US10Y	4,60	-1	-6	37	122	304
Akcje	WIG	84 839,5	0,4	4,4	4,4	36,5	42,9
	WIG20	2 492,3	-0,6	4,2	4,4	31,8	25,4
	S&P500	5 070,6	1,2	0,4	-2,6	24,5	22,6
	NASDAQ100	17 471,5	1,5	-1,4	-4,1	37,3	26,5
	Shanghai Composite**	3 032,0	-0,4	0,8	0,0	-7,1	-12,7
	Nikkei**	38 384,8	2,5	-0,2	-5,0	34,1	31,9
	DAX	18 137,7	1,6	2,1	-1,3	14,3	19,9
	VIX	15,79	-4,1	-9,5	10,1	-24,9	-25,0
Surowce	Ropa Brent	88,4	1,6	-1,8	2,5	9,5	32,8
	Ropa WTI	84,2	0,4	-2,3	2,1	9,1	34,3
	Złoto	2319,2	-0,7	-2,8	6,6	16,7	30,6

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

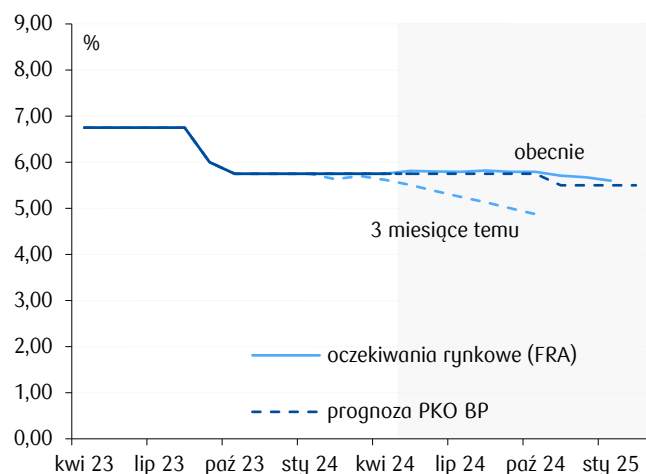
Notowania złotego wobec głównych walut



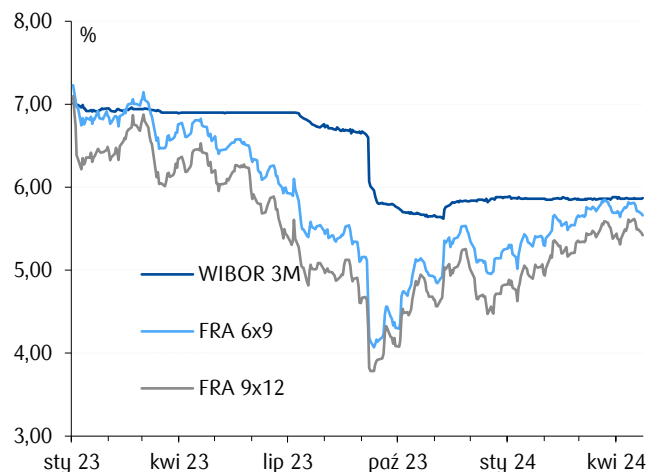
Rentowności polskich obligacji skarbowych



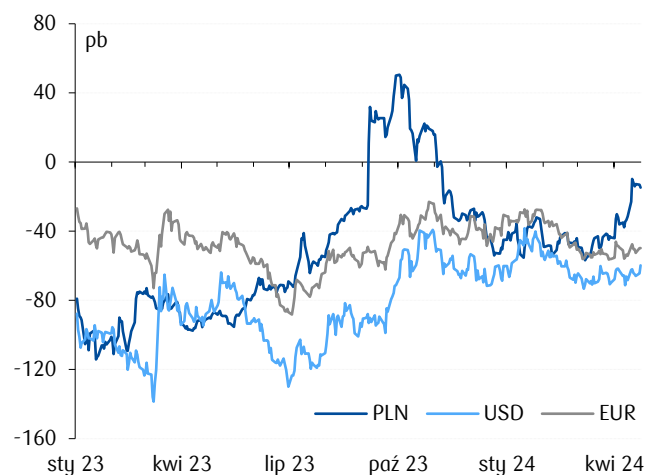
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



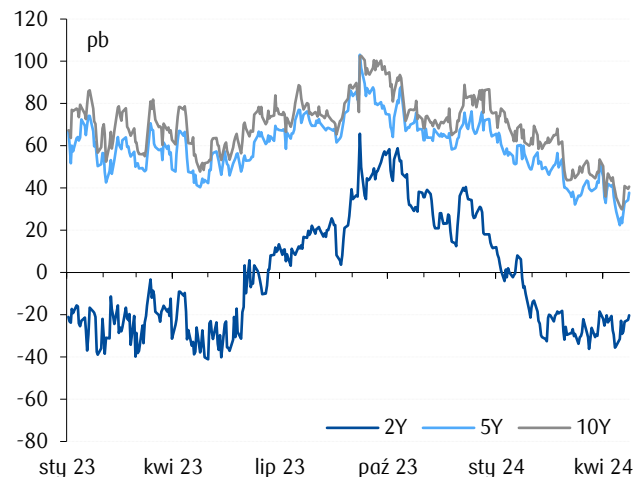
Krótkoterminowe stopy procentowe



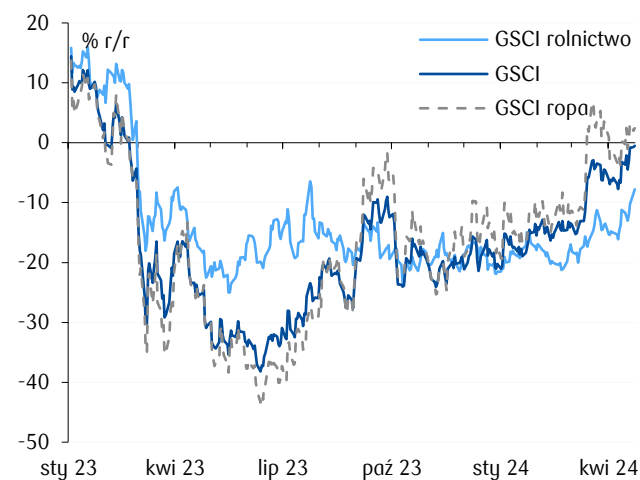
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



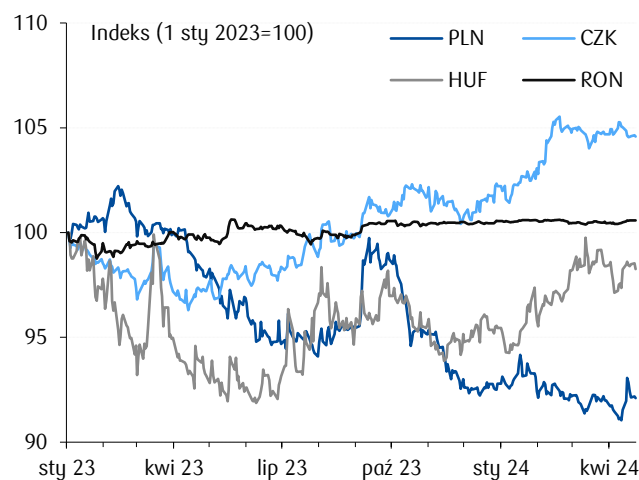
Spread asset swap dla PLN



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.

