

Czy wysokie stopy szkodzą gospodarce USA?

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Początek amerykańskiej sesji upłynął wczoraj pod znakiem dalszego wzrostu notowań dużych spółek technologicznych, co generalnie wspierało rynek akcji. Znacząco osłabił się jen – kurs USDJPY przebił poziom 155 po raz pierwszy od ponad trzech dekad, zwiększając ryzyko, że sytuacja na rynku może skłonić rząd Japonii do interwencji. Ropa staniała mimo eskalacji napięć na Bliskim Wschodzie w następstwie deklaracji Izraela o zamiarze przeprowadzenia ataku na Liban. Kurs EURUSD nie zmienił się istotnie. Złoty nieznacznie stracił względem euro i dolara. Wzrost rentowności obligacji w USA i w Europie Zachodniej nie wpłynął istotnie na rentowności krajowych papierów. Obraz rynku zmienił się pod koniec amerykańskiej sesji, kiedy rozczarowujące prognozy dalszych przychodów Mety wywołały obawy, czy napędzana komercjalizacją AI hossa na spółkach technologicznych nie zaszła za daleko. Ostatecznie, na zamknięciu S&P500 i Nasdaq były na poziomach zbliżonych do końca wtorkowej sesji.
- **Dziś poznamy jedne z najważniejszych globalnie danych w tym tygodniu, pierwszy szacunek amerykańskiego PKB oraz inflację PCE w 1q24.** Konsensus zakłada lekkie spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego do 2,3% q/q saar z 3,4% q/q saar w 4q23. Wciąż silną konsumpcję prywatną oraz inwestycje można uznać za główne czynniki napędzające gospodarkę. Nowcast Fed w Atlantycie jest nawet bardziej optymistyczny niż konsensus i sugeruje wzrost w tempie 2,9% q/q saar. **Deflator PCE za 1q24** będzie podpowiedzią przed piątkowymi danymi o inflacji PCE w samym marcu i prawdopodobnie potwierdzi ocenę, że impet inflacji jak na razie pozostaje na poziomie przewyższającym docelowe 2%.
- Z innych amerykańskich, mniej istotnych, danych poznamy bilans handlowy za marzec, wobec którego oczekuje się zmniejszenia deficytu handlowego. Tradycyjnie poznamy też tygodniowe *claimsy*, które ostatnio potwierdzają siłę rynku pracy.

Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

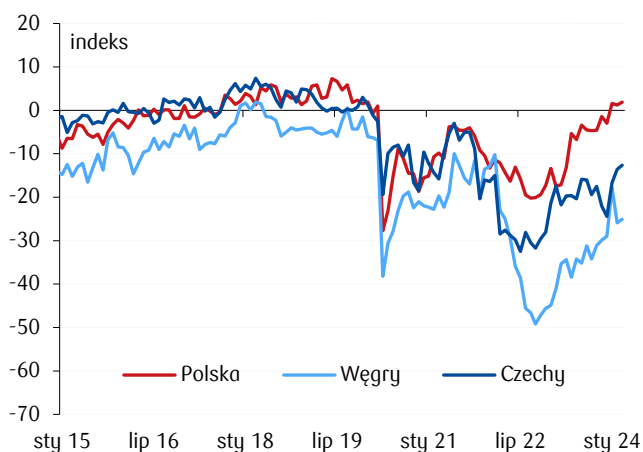
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

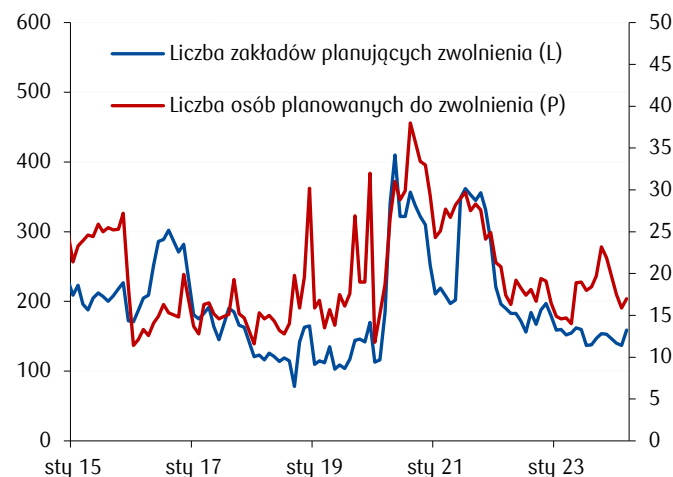
	Wartość 2024-04-24	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,3273	0,4
USDPLN	4,0485	0,4
CHFPLN	4,4302	0,1
GBPPLN	5,0499	0,7
EURUSD	1,0689	-0,1
Obligacje:		
PL2Y	5,29	0
PL5Y	5,58	-1
PL10Y	5,74	-1
DE10Y	2,59	8
US10Y	4,64	4
Indeksy akcyjne:		
WIG	84 201,3	-0,8
DAX	18 088,7	-0,3
S&P500	5 071,6	0,0
Nikkei**	37 698,1	0,4
Shanghai Comp.**	3 048,8	0,9
Surowce:		
Złoto	2332,07	0,6
Ropa Brent	88,02	-0,5

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.

Koniunktura konsumenta w regionie



Zakłady prowadzące zwolnienia grupowe

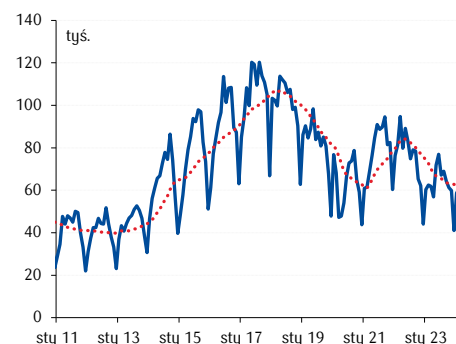


Źródło: GUS, Macrobond, PKO Bank Polski.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

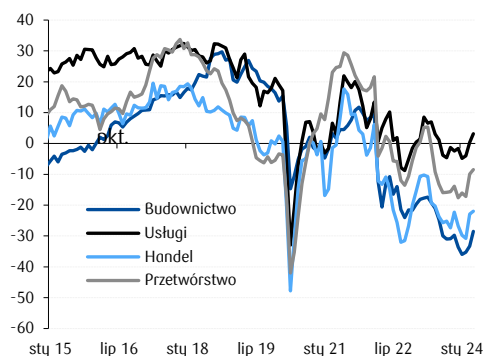
- POL:** Stopa bezrobocia rejestrowanego w marcu spadła do poziomu 5,3%, zgodnie z oczekiwaniami i efektami sezonowymi. W ujęciu m/m liczba bezrobotnych obniżyła się o 11,5 tys., a w ujęciu r/r o 12,5 tys. Jednocześnie obniżyła się też liczba ofert pracy, o 18,3% r/r. Ta dynamika jest ujemna już od 22 miesięcy, co świadczy o malejącej skłonności firm do zatrudniania nowych pracowników. Przedsiębiorstwa nie są jednak w sytuacji kryzysowej, która zmuszałaby do masowych zwolnień. Oczekujemy, że w nadchodzących miesiącach stopa bezrobocia ustabilizuje się okolicy historycznych minimów. Stabilizacja bezrobocia, mimo pewnych widocznych trudności firm, może sugerować skłonność do akceptowania przez pracowników ofert zatrudnienia o niższym wynagrodzeniu, aby nie przechodzić do stanu bezrobocia.
- GER:** Wskaźnik koniunktury gospodarczej Ifo wzrósł w kwietniu do 89,4 pkt. z 87,9 pkt. w marcu, przewyższając rynkowe oczekiwania koncentrujące się na poziomie 88,9 pkt. W przemyśle koniunktura poprawiła się, co wynikało z mniej pesymistycznych oczekiwań. Obraz sytuacji bieżącej nie jest jednak różowy, firmy oceniły ją jako gorszą przy utrzymaniu spadków portfela zamówień. W sektorze usług klimat biznesowy poprawił się, zwłaszcza jeśli chodzi o bieżącą sytuację, chociaż oczekiwania pozostały sceptyczne. Ifo dla handlu również wzrósł, ale oczekiwania biznesowe wciąż pozostawały pesymistyczne. Firmy z tego sektora były nieco mniej zadowolone z bieżącej działalności, głównie w przypadku handlu hurtowego, natomiast dla detalistów koniunktura nieznacznie się poprawiła. W branży budowlanej klimat biznesowy polepszył się po raz trzeci z rzędu, dzięki mniej pesymistycznym oczekiwaniom, chociaż wiele firm skarżyło się na brak zamówień.
- CZE:** Wskaźnik koniunktury gospodarczej wzrósł w kwietniu do 95,6 pkt. z 93 pkt. w marcu, co jest najlepszym wynikiem od kwietnia 2023. Wzrost był wynikiem lepszych ocen producentów i usługodawców, podczas gdy nastroje w budownictwie i handlu detalicznym pogorszyły się. Wzrosło również zaufanie konsumentów, osiągając najwyższy poziom od września 2021. Liczba respondentów, którzy spodziewają się pogorszenia ogólnej sytuacji gospodarczej w najbliższym roku, spada już od czterech miesięcy.
- USA:** Zamówienia na dobra trwałe wzrosły w marcu o 2,6% m/m po wzroście o 0,7% m/m miesiąc wcześniej, ale większość tego wzrostu była związana z zamówieniami na samochody i samoloty pasażerskie. Zamówienia poza sektorem transportu wzrosły o 0,2% m/m. Zamówienia podstawowe (pomijające obronność i transport) również wzrosły o 0,2% m/m. Sektor przemysłowy doświadcza stopniowej poprawy po okresie wieloletniego zastoju, jednak pełne ożywienie może nie nadejść, dopóki Fed nie zdecyduje się na redukcję stóp procentowych. Dane łagodzą pesymistyczną wymowę, która płynęła z opublikowanego także w tym tygodniu indeksu PMI.
- POL:** Nowe zamówienia w przemyśle spadły w marcu o 22% r/r po spadku o 2,7% r/r w lutym. Lutowa poprawa wyników okazała się tylko chwilowa i nie zapowiada jeszcze powrotu do wzrostów, chociaż należy pamiętać że dane o zamówieniach za marzec, podobnie jak produkcja, były pod negatywnym wpływem kalendarza (mniej dni roboczych). Problemy z popytem na wyroby krajowego przemysłu utrzymują się, a głównym ich powodem jest słaba koniunktura u zagranicznych odbiorców. Zakładamy, że w 2h24 nastąpi ożywienie popytu zagranicznego, co pociągnie za sobą krajową produkcję.
- POL:** L.Kotecki (RPP) wskazał, że słabsze dane makroekonomiczne minimalnie zwiększają prawdopodobieństwo obniżki stóp procentowych, jednak bazowym scenariuszem pozostaje brak obniżek w tym roku. Wyraził również opinię, że RPP mogłaby rozpocząć rozmowy na temat stopniowych obniżek stóp procentowych pod koniec 2024, pod warunkiem że trajektoria

Liczba ofert pracy w Polsce (stan na koniec miesiąca)



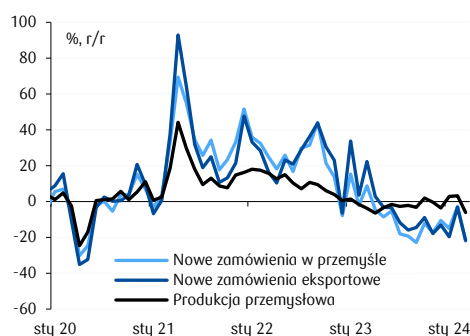
Źródło: GUS, PKO Bank Polski

Indeks Ifo dla Niemiec



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

Zamówienia w przemyśle



Źródło: GUS, PKO Bank Polski

inflacji sugerowałyby stabilne zbliżenie się wskaźnika CPI do założonego celu w 2h25 lub 1h26.

- **POL:** Cytowany przez agencję Bloomberg **Minister Finansów A.Domański** powiedział, że inflacja CPI na koniec 2024 powinna wynieść 4,5-5% r/r. Dzięki rosnącym inwestycjom, PKB w 2024 ma z kolei wzrosnąć o 3,1%, a w 2025 o 3,7% r/r.
- **USA:** Amerykański Senat zatwierdził a J.Biden podpisał ustawę o pomocy dla Ukrainy, Izraela i Tajwanu, w ramach której Ukraina ma otrzymać blisko 61 mld USD na wsparcie wojskowe i gospodarcze.
- **POL:** Sprawozdanie finansowe NBP za 2023 pokazało, że w minionym roku bank centralny odnotował stratę na poziomie 20,8 mld PLN. Strata jest głównie konsekwencją umocnienia złotego, a także kosztów prowadzenia polityki pieniężnej przy wyższym poziomie stóp procentowych. Strata nie wpływa na funkcjonowanie NBP, jej główną konsekwencją jest brak zasilenia budżetu państwa, do którego normalnie trafia 95% zysku NBP.

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.	87,9	88,9	--	89,4
POL: Stopa bezrobocia (mar.)	10:00	%	5,4	5,3	5,3	5,3
USA: Zamówienia na dobra trwałe (mar., wst.)	14:30	% m/m	0,7	2,8	--	2,6
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

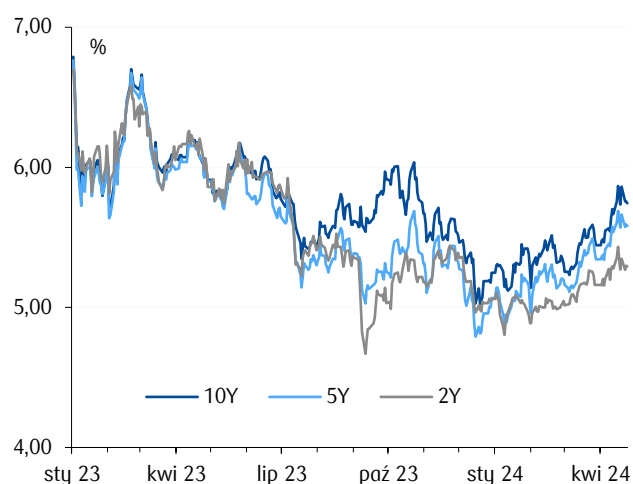
		Wartość 2024-04-24	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,3273	0,4	-0,4	0,3	-5,6	-5,1
	USDPLN	4,0485	0,4	-0,9	1,5	-2,5	6,9
	CHFPLN	4,4302	0,1	-1,0	0,6	-5,0	7,3
	GBPPLN	5,0499	0,7	-0,2	0,2	-2,5	-4,2
	EURUSD	1,0689	-0,1	0,5	-1,2	-3,2	-11,1
	EURCHF	0,9768	0,3	0,6	-0,3	-0,7	-11,5
	GBPUSD	1,2434	0,0	-0,1	-1,6	-0,3	-10,7
	USDJPY	155,02	0,1	0,2	2,4	16,3	43,3
	EURCZK	25,25	0,0	0,0	-0,3	7,5	-2,4
	EURHUF	393,90	0,1	-0,1	-0,2	5,2	8,5
Obligacje	PL2Y	5,29	0	-4	13	-77	517
	PL5Y	5,58	-1	-4	18	-40	465
	PL10Y	5,74	-1	-6	26	-23	418
	DE2Y	3,03	4	8	22	25	373
	DE5Y	2,58	7	10	27	20	319
	DE10Y	2,59	8	12	29	20	285
	US2Y	4,93	0	-1	36	100	478
	US5Y	4,66	3	4	47	117	386
	US10Y	4,64	4	6	45	120	308
Akcje	WIG	84 201,3	-0,8	2,2	3,2	35,9	42,5
	WIG20	2 469,2	-0,9	1,5	3,1	30,7	24,6
	S&P500	5 071,6	0,0	1,0	-3,4	25,0	21,5
	NASDAQ100	17 526,8	0,3	0,2	-4,1	36,9	25,8
	Shanghai Composite**	3 050,5	0,9	-0,7	1,9	-6,5	-12,2
	Nikkei**	37 698,2	0,4	-0,7	-7,5	32,7	32,2
	DAX	18 088,7	-0,3	1,8	-2,1	14,5	19,0
	VIX	15,63	-1,1	-9,2	11,1	-23,5	-21,9
Surowce	Ropa Brent	88,0	-0,5	0,8	2,2	13,3	34,8
	Ropa WTI	84,1	-0,1	0,6	2,4	13,2	37,1
	Złoto	2332,1	0,6	-2,4	6,4	16,9	30,1

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

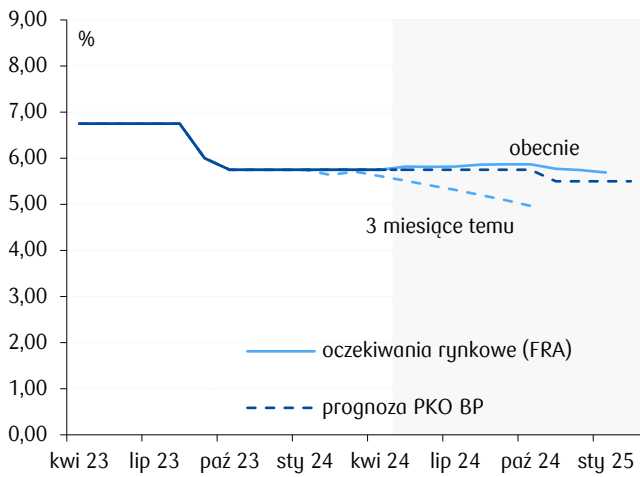
Notowania złotego wobec głównych walut



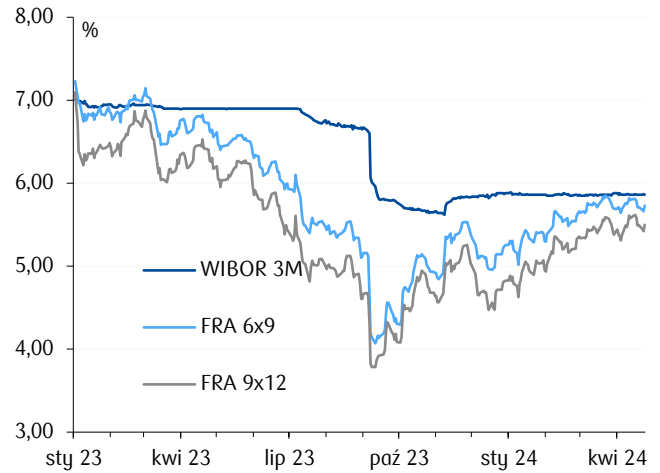
Rentowności polskich obligacji skarbowych



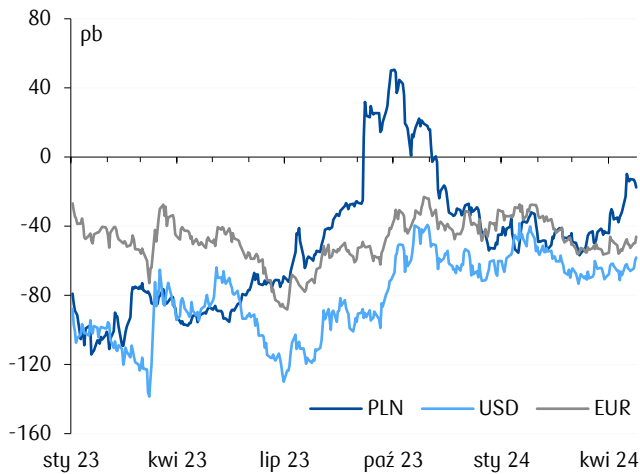
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



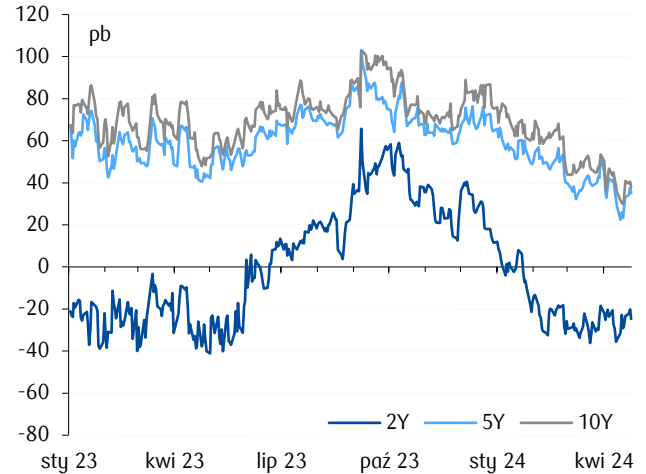
Krótkoterminowe stopy procentowe



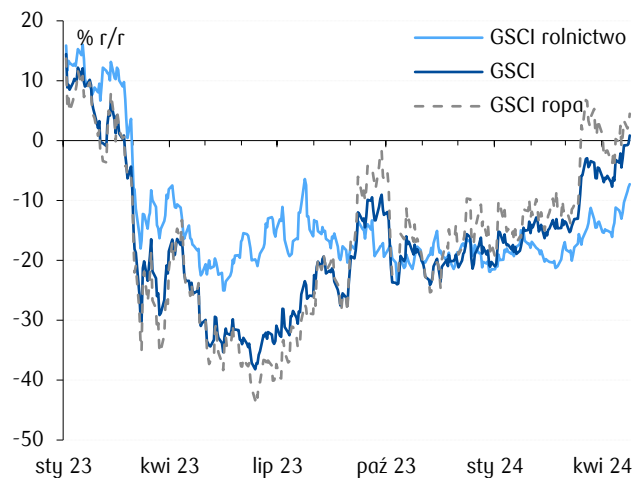
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



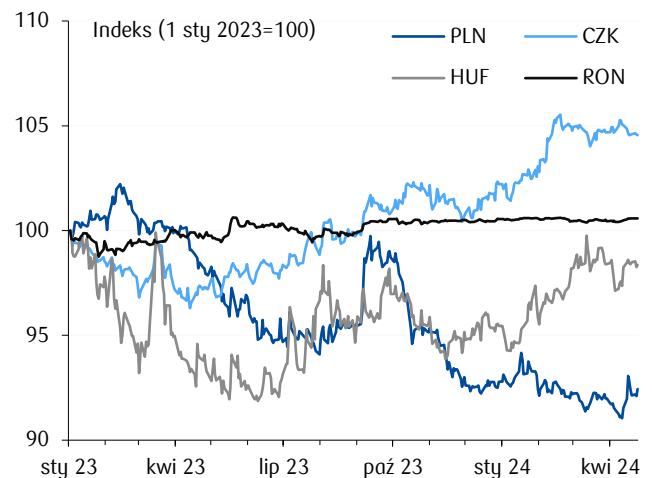
Spread asset swap dla PLN



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.

