Dziennik Ekonomiczny

Analizy Makroekonomiczne

30 kwietnia 2024

Bank Polski | Centrum Analiz

Niejednoznaczna niemiecka inflacja

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- **Rynki akcji zwyżkowały w oczekiwaniu na środowe posiedzenie Rezerwy Federalnej**, co do którego panuje dość powszechne przekonanie, że wobec ostatnich danych inflacyjnych, jego wydźwięk będzie jastrzębi, choć stopy procentowe pozostaną bez zmian. Szereg zaplanowanych na ten tydzień publikacji wynikowych dla kluczowych spółek również wspierał optymizm inwestorów. Dolar nieznacznie się osłabił– EURUSD wzrósł do 1,07, „gwiazdą" rynku walutowego pozostawał jen, w obliczu spekulacji, że ministerstwo finansów mogło dokonać interwencji walutowej. Rentowności obligacji na bazowych rynkach długu obniżyły się o kilka pb, podobnie zachowywały się krajowe papiery dłużne.
- **Ostatni dzień przed majówką minie pod znakiem inflacji, zarówno krajowej jak i europejskiej.** Oceniamy, że inflacja w kwietniu odbiła się od marcowego dołka i wzrosła do 2,5% r/r, głównie za sprawą powrotu 5% stawki VAT na żywność od 1 kwietnia. Jednocześnie widzimy nieznaczne ryzyko w dół dla tego odczytu ze względu na trwającą „wojnę handlową", która mogła przyczynić się do bardziej nasilonego niż zakładamy rozłożenia podwyżek cen w czasie.
- **W przypadku strefy euro oczekiwana jest stabilizacja inflacji HICP na poziomie 2,4% r/r, której towarzyszyć będzie dalszy spadek inflacji bazowej do 2,6% r/r.** Zgodne z tymi oczekiwaniami dane powinny wspierać scenariusz pierwszej obniżki EBC w czerwcu. Równie istotne co inflacja będą dzisiejsze dane o wzroście PKB w 1q24. Wstępny szacunek PKB za 1q24 może wskazać na tylko marginalną poprawę tempa wzrostu – do 0,2% r/r z 0,1% r/r w 4q23 - wpisując się w narrację gospodarczej stagnacji w strefie euro. Klimat recesyjny zostanie najpewniej potwierdzony w przypadku Niemiec, czyli gospodarki, która dotychczas najsilniej ciągnęła w dół całą strefę. Przyspieszenie dynamiki PKB w 1q24 powinny pokazać dane z regionu (z Czech i Węgier).
- **W zakresie publikacji danych makro, USA znajdą się nieco w cieniu strefy euro** – dzisiaj poznamy jedynie nastroje konsumentów wg Conference Board, które zgodnie z konsensusem nieznacznie pogorszyły się w kwietniu, a także

Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

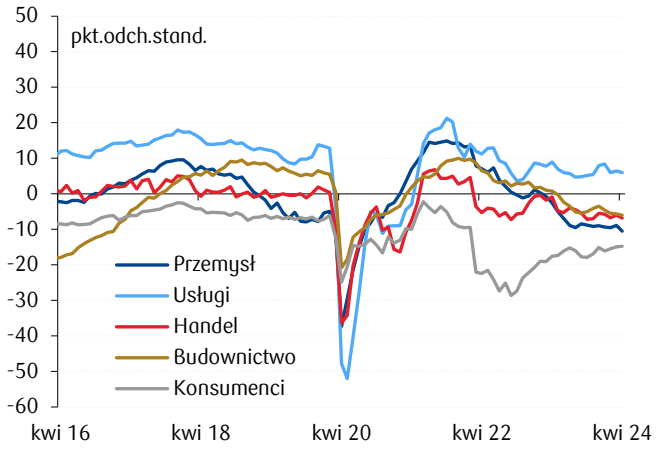
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

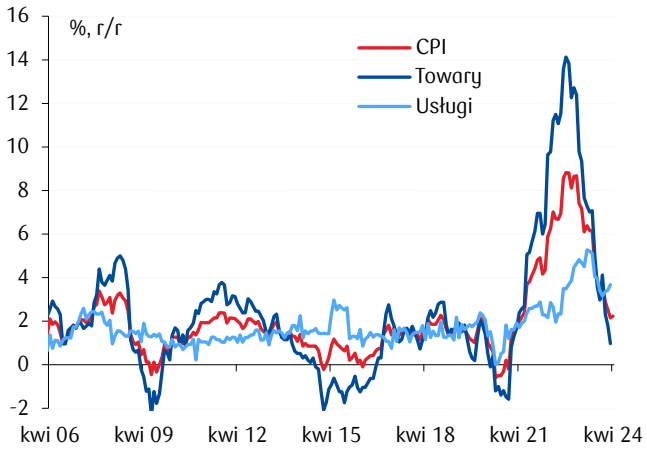
	Wartość 2024-04-29	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,3160	-0,1
USDPLN	4,0288	-0,4
CHFPLN	4,4238	0,0
GBPPLN	5,0569	0,3
EURUSD	1,0713	0,3
Obligacje:		
PL2Y	5,34	-13
PL5Y	5,57	-3
PL10Y	5,70	-5
DE10Y	2,53	-5
US10Y	4,62	-5
Indeksy akcyjne:		
WIG	85 375,3	1,1
DAX	18 118,3	-0,2
S&P500	5 116,2	0,3
Nikkei**	38 284,8	0,9
Shanghai Comp.**	3 107,7	0,6
Surowce:		
Złoto	2335,16	0,1
Ropa Brent	88,40	-1,2

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.

Koniunktura w strefie euro



Inflacja CPI w Niemczech



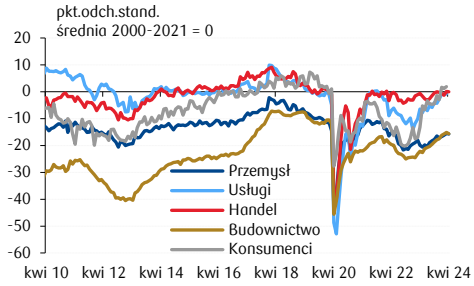
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

ceny nieruchomości (oczekuje się, że dane za luty będą zbliżone do wyniku ze stycznia).

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

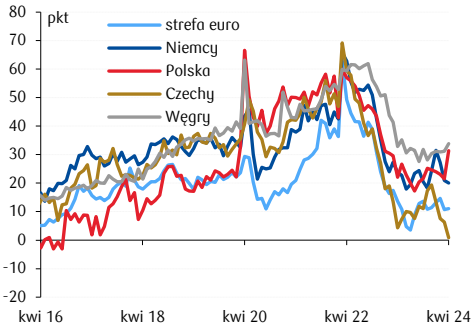
- EUR: **Indeks koniunktury ESI obniżył się w kwietniu do 95,6 pkt., po chwilowej poprawie w marcu (do 96,2 pkt).** Pogorszenie koniunktury miało szeroki charakter i dotyczyło wszystkich głównych sektorów gospodarki. Najsilniej spowolnił przemysł – takiego wyniku można było oczekiwać po opublikowanym wcześniej indeksie PMI (spadek w kwietniu do 45,6 pkt. z 46,1 pkt. w marcu). Rozczarował wynik usług, podczas gdy PMI wskazywał na poprawę nastrojów wynikającą z najszybszego od prawie roku wzrostu zamówień. Lekka poprawa (zgodna z oczekiwaniami) została odnotowana w przypadku koniunktury konsumenckiej, która pozostaje jednak przytłumiona. Wśród głównych gospodarek poprawa nastrojów konsumentów była widoczna w Niemczech, ich pesymizm nasilił się natomiast we Francji.
- POL: **Indeks koniunktury ESI w kwietniu poprawił się, rosnąc do 103,4 pkt. z 101,9 pkt w marcu.** Słaba koniunktura utrzymała się w budownictwie i przemyśle, spójnie z tym co widoczne jest w twardych danych. Nadal na plus wyróżniają się nastroje konsumentów. W Polsce obserwowano najsilniejszy w regionie wzrost oczekiwań inflacyjnych – to najpewniej odzwierciedlenie powrotu 5-procentowego VAT na żywność od kwietnia.
- GER: **Według wstępnego szacunku inflacja w Niemczech ustabilizowała się w kwietniu na poziomie 2,2% r/r i okazała się nieznacznie niższa od oczekiwań (kons: 2,3% r/r).** W ujęciu miesięcznym ceny wzrosły o 0,5%. Inflacja HICP zaskoczyła nieznacznie w górę, rosnąc do 2,4% z 2,3% w marcu, co oznacza, że dynamika cen według tej miary przyspieszyła po raz pierwszy od grudnia 2023. Ceny energii były o 1,2% niższe niż przed rokiem pomimo ich wcześniejszego odmrożenia oraz podwyższenia (od stycznia 2024) opłaty za CO2. Ceny żywności wzrosły o 0,5% r/r, po spadku o 0,7% r/r miesiąc wcześniej. Niemiecki urząd statystyczny szacuje, że inflacja bazowa z wyłączeniem żywności i energii spowolniła do 3,0% r/r z 3,3% w marcu. W szczególności dynamika cen usług powróciła do 3,4% r/r (podobnie jak w styczniu i lutym), po przyspieszeniu do 3,7% r/r w marcu. Dane wskazują na niewielkie ryzyko, że kolejna korzystna niespodzianka w danych inflacyjnych ze strefy euro może się dzisiaj nie zmaterializować.
- CHN: **Przemysłowy indeks Caixin PMI w kwietniu wzrósł do 51,4 pkt. z 51,1 pkt.** w marcu. Była to 6 z rzędu i najsilniejsza od ponad roku miesięczna poprawa. Przyczynił się do niej wzrost zamówień eksportowych (najszybszy od ponad 3 lat) i wzrost produkcji. Ożywienie popytu nie przełożyło się jeszcze na wzrost presji cenowej w przemyśle. Ceny sprzedaży ponownie spadły pomimo najwyższej inflacji kosztów od sześciu miesięcy.
- EUR: **L.deGuindos (wiceprezes EBC)** powiedział, że perspektywy powrotu inflacji do 2% w przyszłym roku są obarczone ryzykiem. Wśród czynników niepewności po stronie wyższej inflacji wskazał sytuację geopolityczną na Bliskim Wschodzie, marże przedsiębiorstw i presję na wzrost wynagrodzeń. W kierunku szybszego spadku inflacji mogą, z kolei, oddziaływać silniejszy niż oczekiwano wpływ polityki pieniężnej na popyt lub nieoczekiwane pogorszenie się globalnego otoczenia gospodarczego.
- POL: Ministerstwo Finansów opublikowało raport „Stan Polskich Finansów Publicznych 2016-2023" w którym poinformowano, że resort wraz z Międzynarodowym Funduszem Walutowym prowadzi przegląd Stabilizującej Reguły Wydatkowej, który ma zapewnić jej spójność z regułami UE. Zakończenie przeglądu jest planowane na 1h2024. Jesienią 2024 Ministerstwo opublikuje plan budżetowo-strukturalny na lata 2025-2028.

Koniunktura w Polsce wg Komisji Europejskiej



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

Oczekiwania inflacyjne wg Komisji Europejskiej



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 26 kwietnia						
USA: Dochody Amerykanów (mar.)	14:30	% m/m	0,3	0,5	--	0,5
USA: Wydatki Amerykanów (mar.)	14:30	% m/m	0,8	0,6	--	0,8
USA: Deflator PCE (mar.)	14:30	% r/r	2,5	2,6	--	2,7
USA: Inflacja bazowa PCE (mar.)	14:30	% r/r	2,8	2,7	--	2,8
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (kwi., rew.)	16:00	pkt.	79,4	77,9	--	77,2
Poniedziałek, 29 kwietnia						
EUR: Koniunktura konsumencka (kwi., rew.)	11:00	pkt.	-14.9	-14,7	--	-14,7
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (kwi.)	11:00	pkt.	96,2	96,7	--	95,6
GER: Inflacja CPI (kwi., wst.)	14:00	% r/r	2,2	2,3	--	2,2
GER: Inflacja HICP (kwi., wst.)	14:00	% r/r	2,3	2,4	--	2,4
Wtorek, 30 kwietnia						
CHN: PMI w przetwórstwie (kwi.)	3:45	pkt.	51,1	51.0	--	51,4
HUN: Wzrost PKB (1q)	8:30	% r/r	0.0	1,3	--	--
CZE: Wzrost PKB (1q)	9:00	% r/r	0,2	0,3	--	--
POL: Inflacja CPI (kwi., wst.)	**10:00**	**% r/r**	**2.0**	**2,4**	**2,5**	**--**
GER: Wzrost PKB (1q)	10:00	% r/r	-0,4	-0,8	--	--
EUR: Inflacja HICP (kwi., wst.)	11:00	% r/r	2,4	2,4	--	--
EUR: Inflacja bazowa (kwi, wst.)	11:00	% r/r	2,9	2,6	--	--
EUR: Wzrost PKB (1q)	11:00	% r/r	0,1	0,2	--	--
USA: Ceny nieruchomości (lut.)	15:00	% r/r	6,59	6,70	--	--
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (kwi.)	16:00	pkt.	104,7	104,0	--	--
Środa, 1 maja						
USA: Raport ADP (kwi.)	14:15	tys.	184	180	--	--
USA: PMI w przetwórstwie (kwi., rew.)	15:45	pkt.	51.9	49,9	--	--
USA: Raport JOLTS (mar.)	16:00	mln	8.756	8.680	--	--
USA: ISM w przetwórstwie (kwi.)	16:00	pkt.	50,3	50,1	--	--
USA: Posiedzenie Fed (maj.)	20:00	%	5,25-5,50	5,25-5,50	5,25-5,50	--
Czwartek, 2 maja						
POL: PMI w przetwórstwie (kwi.)	**9:00**	**pkt.**	**48.0**	**47,8**	**48,0**	**--**
GER: PMI w przetwórstwie (kwi., rew.)	9:55	pkt.	41.9	42,3	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (kwi., rew.)	10:00	pkt.	46.1	45,8	--	--
USA: Bilans handlowy (mar.)	14:30	mld USD	-68,9	-69,0	--	--
CZE: Posiedzenie banku centralnego (maj)	14:30	%	5,75	5,25	5,25	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (kwi.)	14:30	tys.	207	210	--	--
USA: Zamówienia fabryczne (mar.)	16:00	% m/m	1,4	1,6	--	--
Piątek, 3 maja						
NO: Posiedzenie Norges Banku (maj)	10:00	%	4,50	4,50	4,50	--
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (kwi.)	14:30	tys.	303	250	--	--
USA: Stopa bezrobocia (kwi.)	14:30	%	3.8	3,8	--	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (kwi.)	14:30	% r/r	4.1	4,0	--	--

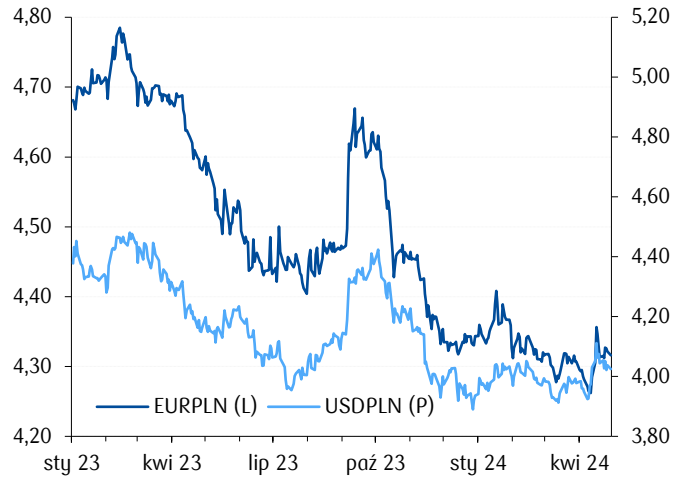
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

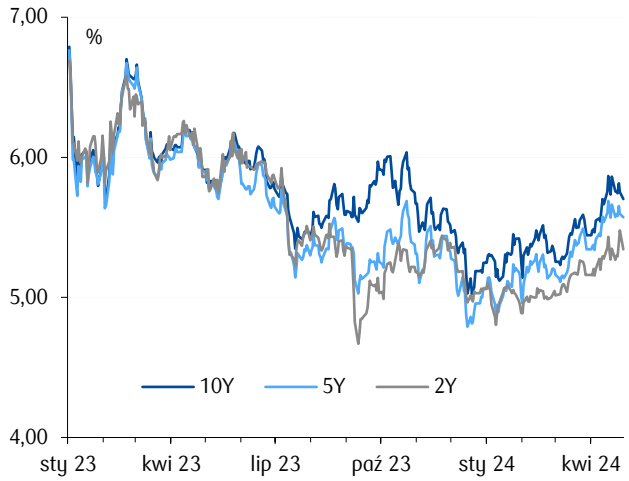
		Wartość	Δ (%, pb)*				
		2024-04-29	Δ 1D	Δ 1W	Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,3160	-0,1	0,0	0,5	-6,2	-5,3
	USDPLN	4,0288	-0,4	-0,6	0,8	-3,8	6,8
	CHFPLN	4,4238	0,0	-0,6	0,1	-5,5	7,2
	GBPPLN	5,0569	0,3	1,0	1,2	-3,6	-3,5
	EURUSD	1,0713	0,3	0,6	-0,3	-2,4	-11,3
	EURCHF	0,9756	-0,1	0,6	0,3	-0,8	-11,7
	GBPUSD	1,2549	0,7	1,8	-0,1	0,2	-9,7
	USDJPY	156,69	-0,4	1,3	3,3	14,1	45,0
	EURCZK	25,14	-0,1	-0,6	-0,6	6,5	-2,8
	EURHUF	391,15	-0,5	-0,9	-0,8	5,2	7,6
Obligacje	PL2Y	5,34	-13	8	18	-52	525
	PL5Y	5,57	-3	0	23	-33	472
	PL10Y	5,70	-5	-5	26	-21	415
	DE2Y	2,95	-3	-2	13	22	364
	DE5Y	2,54	-4	4	23	23	314
	DE10Y	2,53	-5	3	23	21	278
	US2Y	4,98	-2	1	27	84	481
	US5Y	4,65	-5	-1	31	100	382
	US10Y	4,62	-5	0	29	103	305
Akcje	WIG	85 375,3	1,1	1,1	3,2	35,6	42,9
	WIG20	2 507,8	1,2	0,0	2,9	30,4	25,1
	S&P500	5 116,2	0,3	2,1	-2,4	22,8	22,2
	NASDAQ100	17 782,7	0,4	3,3	-2,8	34,4	26,8
	Shanghai Composite**	3 108,7	0,6	2,1	1,0	-6,5	-9,7
	Nikkei**	38 286,6	0,9	2,3	-3,8	31,5	31,5
	DAX	18 118,3	-0,2	1,4	-2,0	13,8	18,4
	VIX	15,17	-1,5	-7,9	-1,7	-27,1	-24,9
Surowce	Ropa Brent	88,4	-1,2	1,6	1,1	11,5	34,7
	Ropa WTI	84,3	-1,3	0,5	-0,3	11,4	36,1
	Złoto	2335,2	0,1	-0,1	4,5	17,7	31,4

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

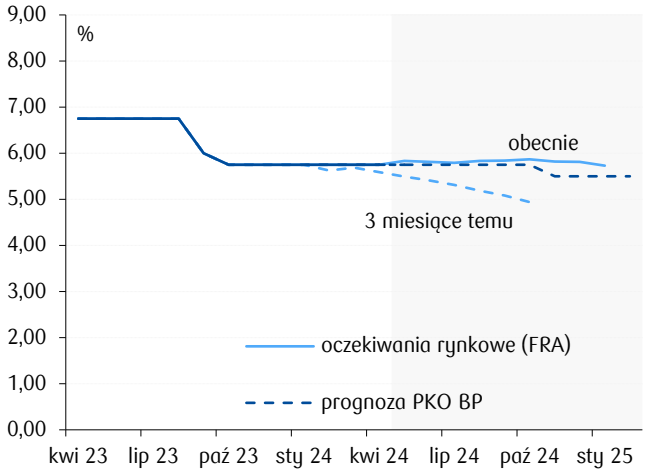
Notowania złotego wobec głównych walut



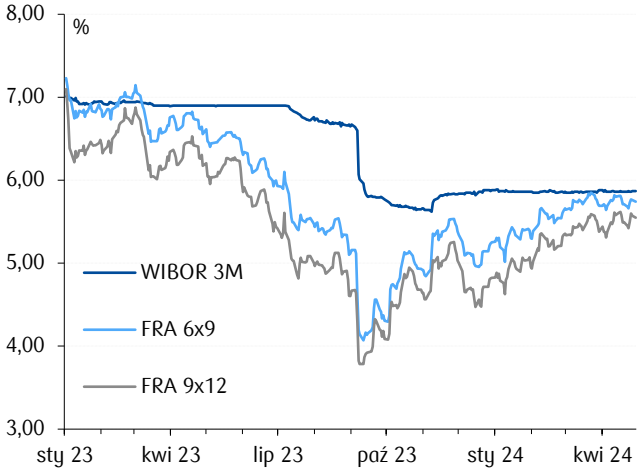
Rentowności polskich obligacji skarbowych



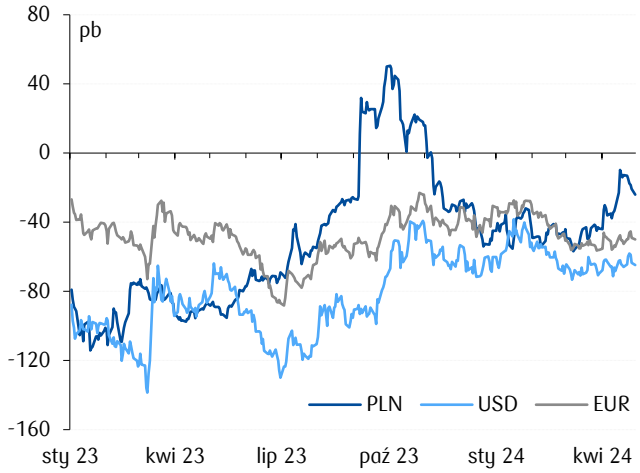
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



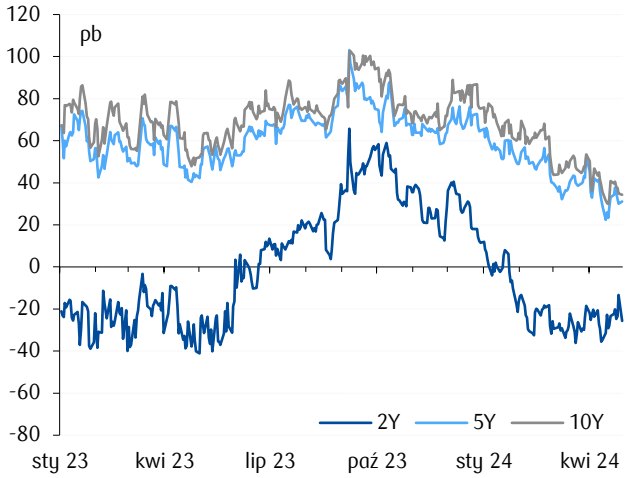
Krótkoterminowe stopy procentowe



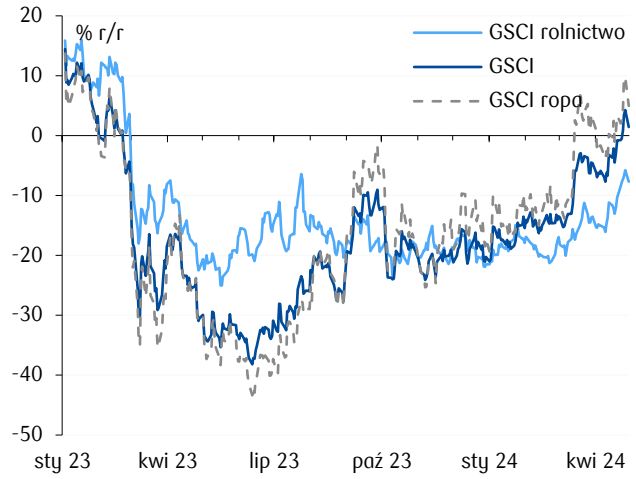
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



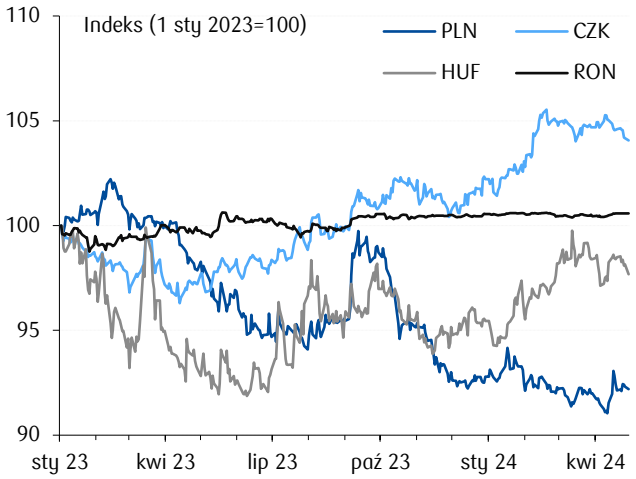
Spread asset swap dla PLN



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.

Departament 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 któregokolwiek 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.