

Europejscy konsumenci wracają do zakupów

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Amerykańskie giełdy kontynuowały wczoraj niewielkie wzrosty na fali dobrych wyników spółek oraz oczekiwań na obniżki stóp procentowych w USA, na nowo rozbudzonych piątkową publikacją NFP. Rentowności amerykańskich obligacji obniżyły się o kilka punktów, a kurs EURUSD podlegał niewielkim wahaniom w okolicy poziomu 1,077. Jen dalej się osłabiał, pomimo wypowiedzi prezesa BoJ K.Uedy sugerującej, że dotychczasowe osłabienie JPY może mieć charakter proinflacyjny i wymagać dalszych podwyżek stóp. Po porannym osłabieniu złoty zakończył sesję poniżej poziomu otwarcia – EURPLN w okolicy 4,30, a USDPLN 4,00. Rentowności krajowych obligacji oraz stawki rynku pieniężnego obniżyły się. Ceny ropy spadały, pomimo wzrostu napięć na Bliskim Wschodzie po rozpoczęciu przez Izrael ofensywy w Rafah i decyzji USA o wstrzymaniu dostaw uzbrojenia do Izraela.
- Po wczorajszej negatywnej niespodziance w niemieckich zamówieniach przemysłowych dzisiaj pora na **publikację marcowej produkcji przemysłowej z Niemiec**. Konsensus zakłada jej spadek o 0,7% m/m po wzroście o 2,1% m/m w lutym, co oznaczałoby niewielki wzrost rocznej dynamiki, do -3,6% r/r wobec -4,9% r/r miesiąc wcześniej. Sytuacja sektora wytwórczego jest nadal trudna, chociaż widoczne są pierwsze oznaki ożywienia popytu eksportowego.
- Nieco lepiej wyglądają trendy w węgierskim przemyśle, gdzie oczekiwany jest niewielki wzrost produkcji w marcu w ujęciu r/r.
- Nasza prognoza zakłada, że **Riksbank** utrzyma dziś stopy procentowe na niezmienionym poziomie (4,00%), jednak nie można wykluczyć niewielkiej obniżki. Podczas swojego marcowego posiedzenia Riksbank zapowiedział, że stopy procentowe zostaną obniżone w maju lub czerwcu – zwracał jednak uwagę na niepewność związaną z kształtowaniem się kursu SEK (który od marca znajduje się w trendzie deprecyjnym) oraz z polityką cenową firm. Jednocześnie bank podkreślał wówczas coraz lepsze perspektywy inflacji, a opublikowane w połowie kwietnia dane o dynamice cen za marzec (2,2% r/r dla inflacji CPIF) okazały się niższe niż oczekiwano.

Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

 @PKO_Research

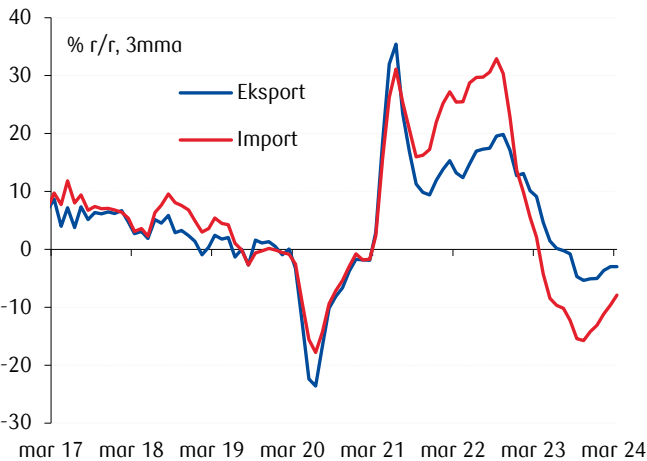
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

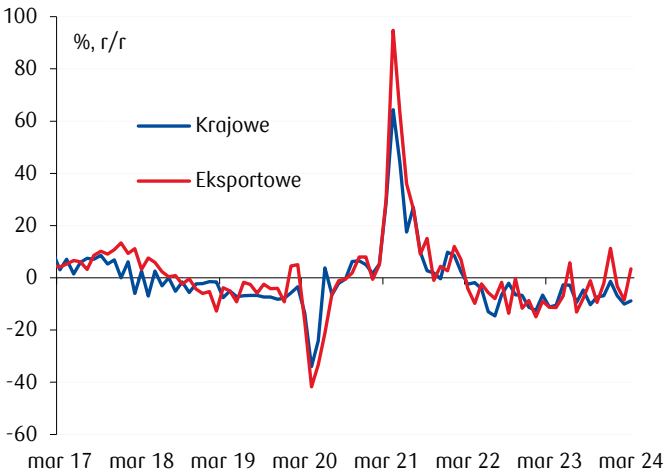
	Wartość 2024-05-07	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,3050	0,0
USDPLN	3,9943	0,0
CHFPLN	4,4046	-0,2
GBPPLN	5,0160	-0,2
EURUSD	1,0778	0,0
Obligacje:		
PL2Y	5,35	0
PL5Y	5,44	-3
PL10Y	5,57	-3
DE10Y	2,42	-6
US10Y	4,46	-3
Indeksy akcyjne:		
WIG	86 483,6	-0,1
DAX	18 430,1	1,4
S&P500	5 187,7	0,1
Nikkei**	38 242,4	0,0
Shanghai Comp.**	3 134,7	-0,2
Surowce:		
Złoto	2316,55	-0,3
Ropa Brent	83,16	-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.

Niemiecki handel zagraniczny



Zamówienia w przemyśle w Niemczech



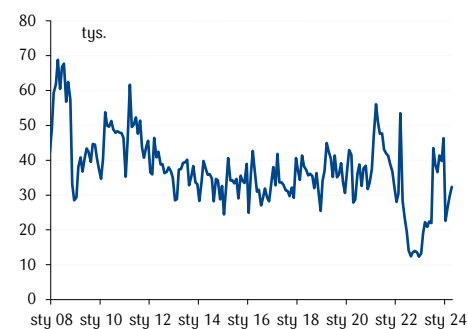
PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- **GER:** Zamówienia w przemyśle w marcu znów zaskoczyły negatywnie i spadły o 0,4% (kons.: +0,4%). W ujęciu 3m/3m nowe zamówienia od stycznia do marca 2024 były o 4,3% niższe niż w okresie od października do grudnia 2023. Po wyłączeniu zamówień na dużą skalę nowe zamówienia wzrosły w marcu o 0,1% m/m. Jednocześnie zrewidowane zostały dane za luty – odnotowano wtedy spadek zamówień o 0,8% m/m, podczas gdy wstępny odczyt wskazywał na wzrost o 0,2% m/m. Produkcja środków transportu spadła o 2,3% m/m (sa), zaś produkcja metalowych wyrobów gotowych spadła o 4,5% m/m (sa). Przeciwnie trendy widoczne były w przemyśle motoryzacyjnym oraz produkcji urządzeń elektrycznych, gdzie zamówienia wzrosły, odpowiednio o 1,1% oraz 5,9% m/m (sa). Nowe zamówienia na dobra inwestycyjne i pośrednie spadły o 0,4% m/m, jednak zamówienia na dobra konsumpcyjne wzrosły o 0,7% m/m. Zamówienia zagraniczne wzrosły o 2,0%, w tym ze strefy euro o 10,6%. Zamówienia krajowe spadły tymczasem o 3,6% m/m.
- **GER:** Eksport w marcu wzrósł silniej od oczekiwań (kons.: 0,3% m/m), a jego dynamika wyniosła 0,9% m/m wobec spadku o 1,6% m/m w lutym. Wyższa od prognoz była również dynamika importu (kons.: -1,0% m/m), która wyniosła 0,3% m/m vs 3,0% m/m w lutym. Nadwyżka w handlu wzrosła do 22,3 mld EUR z 21,4 mld EUR w lutym. Import Niemiec z Polski w marcu spadł o 11,3% r/r.
- **HUN:** Sprzedaż detaliczna w marcu wzrosła silniej od oczekiwań, o 4,2% r/r (kons.: 0,8% r/r) vs 1,6% r/r w lutym (dane zrewidowane w górę z 1,1% r/r). W ujęciu miesięcznym wzrost wyniósł 2,0%. Sprzedaż sklepów z żywnością (stanowiąca 51% węgierskiej sprzedaży detalicznej) była wyższa o 5,1% r/r. Sprzedaż nieżywnościowa (33% sprzedaży detalicznej Węgier) wzrosła o 0,6% r/r, zaś sprzedaż na stacjach paliw (16% sprzedaży detalicznej) wzrosła o 3,3% r/r. Pozytywna niespodzianka w danych za marzec mogła być skutkiem efektu Wielkanocy, który nie do końca został wyeliminowany w danych w ujęciu w.d.a (po wyeliminowaniu wpływu w liczbie dni roboczych). Ożywienie popytu konsumenckiego będzie wymagało potwierdzenia w danych za kolejne miesiące.
- **EUR:** Sprzedaż detaliczna w strefie euro w marcu zaskoczyła pozytywnie, a jej wzrost wedle wstępnego szacunku wyniósł 0,8% m/m, zaś w ujęciu rocznym 0,7% (kons.: -0,2% r/r). Tym samym był to pierwszy dodatni odczyt (w ujęciu r/r) od września 2022. W rozbiciu na poszczególne kategorie wolumen handlu detalicznego wzrósł o 1,2% dla żywności, napojów i wyrobów tytoniowych oraz o 2,0% dla paliw samochodowych. Wolumen sprzedaży produktów nieżywnościowych nie zmienił się. W całej UE sprzedaż wzrosła o 2,0% r/r. Najsilniejszy wzrost odnotowano w Polsce (14,8%), zaś największe spadki w Belgii (-4,6%), Estonii (-2,3%) i Austrii (-2,0%).
- **CZE:** Produkcja przemysłowa w marcu zmalała o 2,7% r/r, co i tak stanowiło pozytywną niespodziankę (kons.: -8,4% r/r). W ujęciu miesięcznym spadek wyniósł 1,6%. Wartość nowych zamówień wzrosła o 5,1% r/r. Na spadek produkcji przemysłowej w ujęciu r/r największy wpływ miały dwa czynniki: efekt bazy związany z wysoką produkcją pojazdów silnikowych w ubiegłym roku oraz utrzymujący się spadek produkcji maszyn i urządzeń.
- **POL:** Minister finansów A.Domański poinformował, że dzięki działaniom osłonowym w zakresie cen energii średnioroczna inflacja CPI może być niższa przynajmniej o 1pp w 2024 i o około 0,9pp w 2025 niż według prognoz zawartych w Wieloletnim Planie Finansowym Państwa (5,2% r/r w 2024 oraz 4,1% r/r w 2025), które zakładały odmrożenie cen energii bez działań osłonowych. Nasze prognozy zakładają, że średnioroczna inflacja w tym roku

wyniesie ok. 4%, natomiast w przyszłym roku będzie wyższa, i przeciętnie sięgnie ok. 5%.

- **POL:** Wiceminister finansów J.Drop ocenił, że wykonanie wpływów z VATu za pierwsze miesiące 2024 było zadowalające i w tym momencie resort finansów nie widzi potrzeby nowelizacji budżetu.
- **POL:** Ministerstwo Finansów pracuje nad istotną zmianą sposobu finansowania samorządów (JST), która ma wejść w życie od 2025 – wynika z [doniesień Money.pl](#). Reforma miałaby polegać na zwiększeniu znaczenia dochodów własnych JST, a zmniejszeniu skali subwencji z budżetu państwa. Główną zmianą ma być otrzymywanie przez JST określonego udziału w dochodzie mieszkańców i firm, a nie jak dotychczas w pobieranych podatkach. Szacunki MF (wg Money.pl) wskazują, że w 2025 wpływy JST z tytułu PIT wzrosłyby z prognozowanych 85 mld PLN do 156 mld PLN, a z tytułu CIT z 24 mld PLN do 27 mld PLN. Jednocześnie budżet państwa ma znacząco zmniejszyć wysokość subwencji, a funkcja redystrybucyjna realizowana byłaby po ocenie czterech „wymiarów” potrzeb samorządów – wyrównawczych (na podstawie poziomu zamożności JST oraz sytuacji społecznej), oświatowych (skala samofinansowania oświaty przez samorząd), rozwojowych oraz ekologicznych (konieczność finansowania rezerwatów przyrody i parków narodowych). Realizacja reformy skutkowałaby zwiększeniem niezależności finansowej samorządów (zmiana obecnej relacji dochodów własnych JST do subwencji z 50:50 do 80:20), zwiększeniem dochodów samorządów ogółem (w 2025 do 236 mld PLN vs obecnie prognozowane 210 mld PLN) i zmniejszeniem ich wrażliwości na zmiany polityki podatkowej państwa.
- **USA:** N.Kashkari (Fed Minneaopolis, bez prawa głosu) ocenił, że stabilizacja inflacji w ostatnich miesiącach rodzi pytanie czy polityka pieniężna jest obecnie wystarczająco restrykcyjna, aby zagwarantować osiągnięcie celu inflacyjnego. Jego zdaniem utrzymujące się wzrosty cen nieruchomości mogą sugerować, że stopa neutralna jest wyższa, niż się wcześniej wydawało.
- **POL:** Popyt na kredyty mieszkaniowe w kwietniu wzrósł o 58% r/r – wynika z danych opublikowanych przez BIK. Liczba osób wnioskujących o kredyty hipoteczne wzrosła o 55% r/r i na poziomie 32,4 tys. była co prawda niższa niż w okresie obowiązywania programu BK2% (46,3 tys. w szczytowym momencie w grudniu 2023), jednak od początku roku widzimy jej systematyczne wzrosty (łącznie o 43% względem stycznia). Przeciętna wartość wnioskowanego kredytu, na poziomie 433 tys. PLN była o 13% wyższa niż przed rokiem. Dane zapowiadają konsekwentną odbudowę wolumenu złotych kredytów hipotecznych, który wg ostatnich dostępnych danych za marzec rósł o ponad 6% r/r a wg nas na koniec roku będzie rósł w tempie przekraczającym 10% r/r.

Liczba osób wnioskujących o kredyt mieszkaniowy



Źródło: BIK, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Poniedziałek, 6 maja						
GER: PMI w usługach (kwi., rew.)	9:55	pkt.	50,1	53,3	--	53,2
EUR: PMI w usługach (kwi., rew.)	10:00	pkt.	51,5	52,9	--	53,3
EUR: Indeks Sentix (maj)	10:30	pkt.	-5,9	-5,0	--	-3,6
EUR: Inflacja PPI (mar.)	11:00	% r/r	-8,5	-7,7	--	-7,8
Wtorek, 7 maja						
GER: Zamówienia fabryczne (mar.)	8:00	% m/m	-0,8	0,4	--	-0,4
GER: Zamówienia w przemyśle (mar.)	8:00	% r/r	-10,6	-0,7	--	-1,9
GER: Eksport (mar.)	8:00	% m/m	-1,6	0,3	--	0,9
GER: Import (mar.)	8:00	% m/m	3,0	-1,0	--	0,3
HUN: Sprzedaż detaliczna (mar.)	8:30	% r/r	1,6	0,8	--	4,2
CZE: Produkcja przemysłowa (mar.)	9:00	% r/r	1,5	-8,4	--	-2,7
EUR: Sprzedaż detaliczna (mar.)	11:00	% r/r	-0,7	-0,2	--	0,7
Środa, 8 maja						
GER: Produkcja przemysłowa (mar.)	8:00	% m/m	2,1	-0,7	--	--
GER: Produkcja przemysłowa (mar.)	8:00	% r/r	-4,9	-3,6	--	--
HUN: Produkcja przemysłowa (mar.)	8:30	% r/r	1,4	-0,6	--	--
SE: Posiedzenie Riksbanku (maj)	9:30	%	4,00	3,75	4,00	--
Czwartek, 9 maja						
UK: Posiedzenie BoE (maj)	13:00	%	5,25	5,25	5,25	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (maj)	14:30	tys.	208	214	--	--
POL: Stopa referencyjna NBP (maj)	--	%	5,75	5,75	5,75	--
Piątek, 10 maja						
HUN: Inflacja CPI (kwi.)	8:30	% r/r	3,6	3,7	--	--
EUR: Minutes ECB (kwi.)	13:30	--	--	--	--	--
POL: Konferencja prasowa Prezesa NBP (maj)	15:00	--	--	--	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (maj, wst.)	16:00	pkt.	77,2	76,2	--	--
POL: Decyzja w sprawie ratingu Polski – Fitch/S&P	--	--	A-/A-	--	A-/A-	--

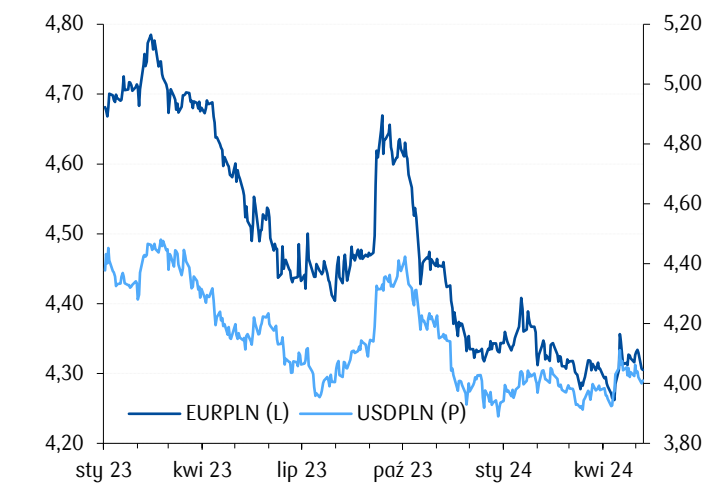
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

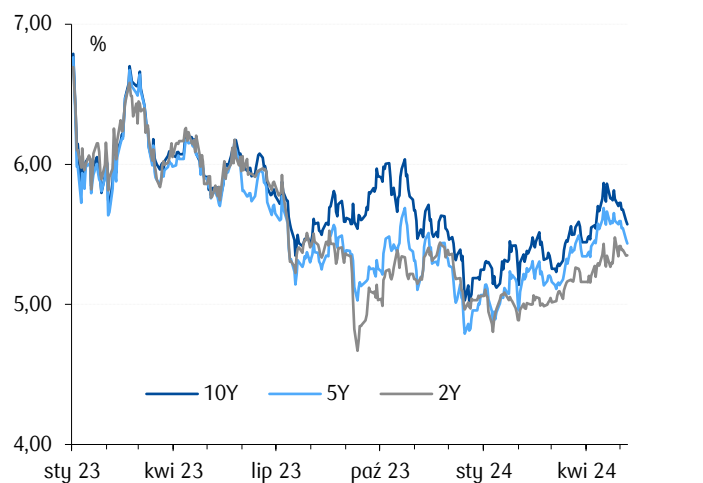
		Wartość 2024-05-07	Δ 1D	Δ 1W	Δ (%; pb)*		
Waluty					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,3050	0,0	-0,5	0,9	-5,5	-5,6
	USDPLN	3,9943	0,0	-1,3	1,7	-3,9	5,4
	CHFPLN	4,4046	-0,2	-0,2	1,3	-5,6	5,9
	GBPPLN	5,0160	-0,2	-1,1	0,8	-4,3	-4,8
	EURUSD	1,0778	0,0	0,8	-0,7	-1,6	-10,4
	EURCHF	0,9775	0,2	-0,3	-0,4	0,1	-10,9
	GBPUSD	1,2553	-0,2	0,2	-1,0	-0,5	-9,6
	USDJPY	154,44	0,3	-1,9	1,8	14,4	41,4
	EURCZK	25,01	0,0	-0,7	-1,7	6,8	-3,3
Obligacje	EURHUF	388,75	0,0	-0,5	-0,4	4,7	7,9
	PL2Y	5,35	0	-7	15	-45	522
	PL5Y	5,44	-3	-16	0	-34	451
	PL10Y	5,57	-3	-15	3	-27	389
	DE2Y	2,90	-1	-13	1	24	360
	DE5Y	2,46	-4	-15	8	18	307
	DE10Y	2,42	-6	-16	5	8	266
	US2Y	4,82	-1	-21	8	78	466
	US5Y	4,47	-2	-24	9	96	365
Akcje	US10Y	4,46	-3	-22	9	93	287
	WIG	86 483,6	-0,1	2,3	3,3	36,9	44,2
	WIG20	2 537,0	-0,4	2,5	2,5	32,1	26,6
	S&P500	5 187,7	0,1	3,0	-0,4	25,9	24,6
	NASDAQ100	18 091,5	0,0	3,7	-0,4	37,0	33,6
	Shanghai Composite**	3 134,7	-0,2	1,0	2,8	-6,6	-9,1
	Nikkei**	38 240,8	0,0	-0,4	-3,9	30,8	32,7
	DAX	18 430,1	1,4	2,8	2,0	15,5	24,1
Surowce	VIX	14,71	-0,6	-6,1	-7,5	-31,0	-33,8
	Ropa Brent	83,2	-0,2	-5,3	-7,0	7,4	20,7
	Ropa WTI	80,0	-0,2	-4,2	-7,1	8,5	21,7
	Złoto	2316,6	-0,3	0,9	-1,3	14,3	30,3

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

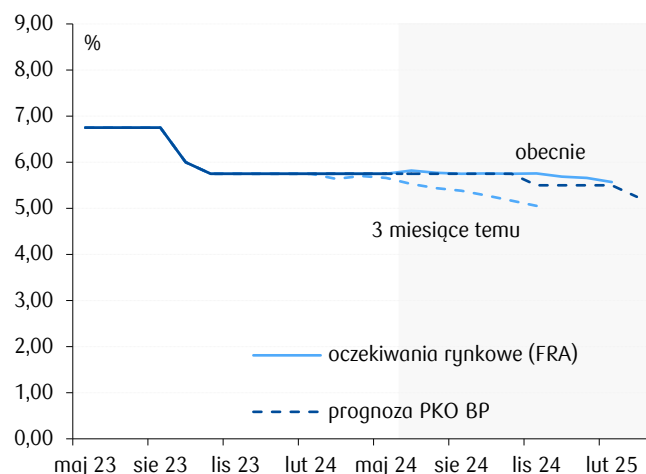
Notowania złotego wobec głównych walut



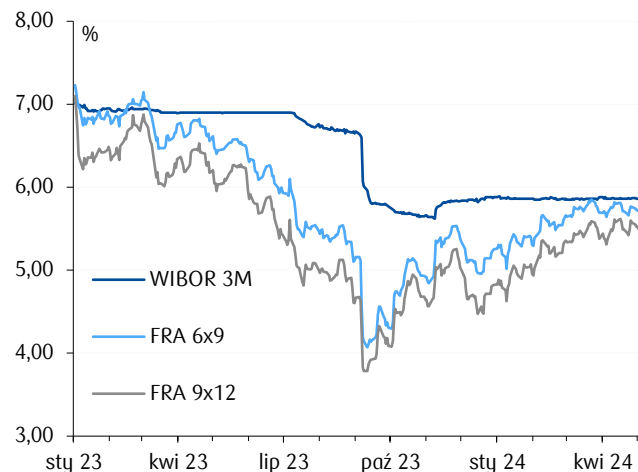
Rentowności polskich obligacji skarbowych



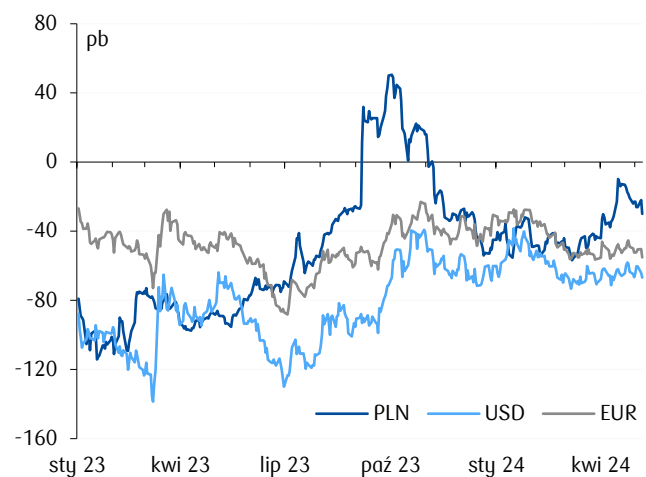
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



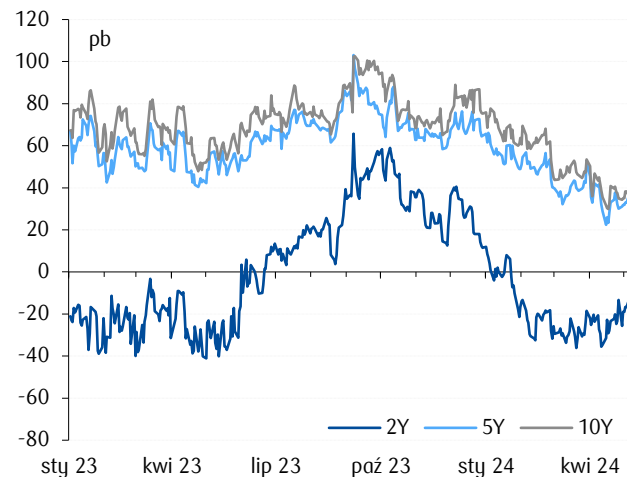
Krótkoterminowe stopy procentowe



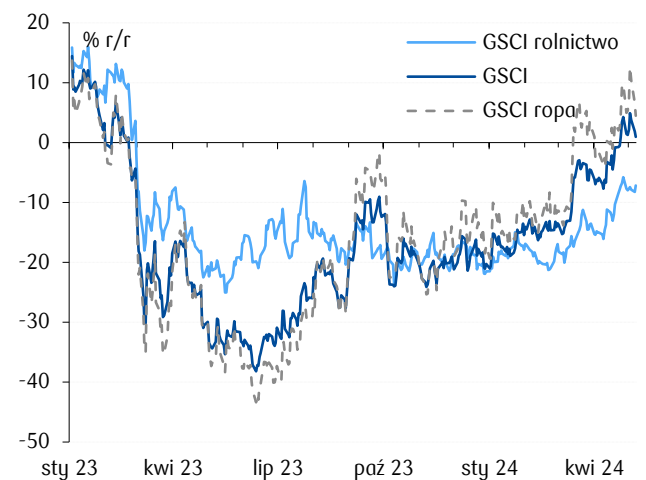
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



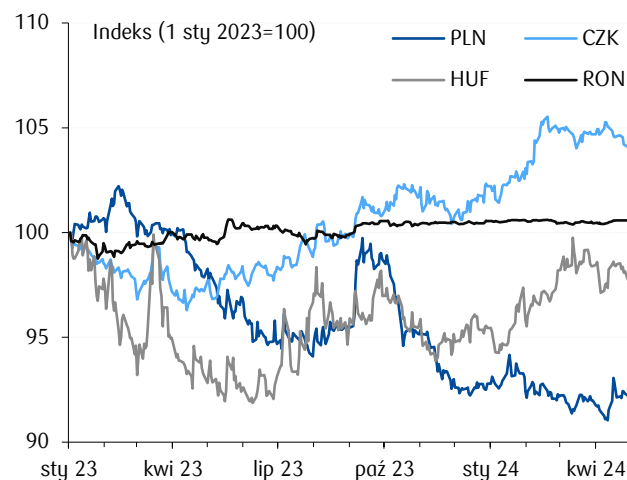
Spread asset swap dla PLN



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.

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**:



Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Marta Petka-Zagajewska

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.