

Pesymizm konsumentów

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Nastroje inwestorów z Wall Street wczoraj poprawiły się pod wpływem wypowiedzi przedstawicieli Fed, zwiększających nadzieje na obniżki stóp procentowych w czerwcu. Rentowności obligacji na rynkach bazowych spadały, a dolar lekko osłabił się wobec euro. Złoty umacniał się wobec głównych walut – kurs EURPLN pod koniec dnia spadł poniżej 4,27 a USDPLN testował poziom 3,75. Sesja na GPW zakończyła się na lekkim plusie (WIG20 zyskał 0,5%), a rentowności krajowych SPW nie zmieniły się znacząco.
- Dziś w USA opublikowany zostanie zrewidowany indeks koniunktury konsumenckiej Uniwersytetu Michigan za kwiecień. Wstępne dane wskazywały na gwałtowny spadek wskaźnika, do 50,8 pkt. – poziomu niemal najniższego w historii badania (od 1952 gorsze nastroje odnotowano tylko raz, w 2022). Źródłem niepokoju konsumentów były m.in. obawy przed wzrostem inflacji. Wstępne badanie przeprowadzane było przed złagodzeniem tonu administracji D.Trumpa dot. polityki celnej, dlatego korekta w górę nie jest wykluczona.
- W regionie poznamy dane o stopie bezrobocia na Węgrzech w marcu (konsensus zakłada, że pozostała na poziomie 4,5%).

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- POL:** Wskaźnik koniunktury konsumenckiej w kwietniu obniżył się do -16,5 pkt. z -15,2 pkt., silniej niż oczekiwano. Pogorszyły się zarówno oceny bieżącej sytuacji (do -16,5 pkt., kons.: -15,6 pkt.), jak i wskaźnik wyprzedzający (do -11,8 pkt. z -9,8 pkt.). Wskaźnik bieżący obniżył się przede wszystkim za sprawą znacznego pogorszenia oceny obecnej możliwości dokonywania ważnych zakupów (-4,1 pkt. m/m), a także – choć w mniejszym stopniu – za sprawą osłabienia prognozowanej sytuacji finansowej gospodarstw domowych, pogorszenia ocen ogólnej sytuacji ekonomicznej w kraju w ostatnim roku oraz w marginalnym stopniu w związku z przewidywaną sytuacją ekonomiczną Polski. Do spadku wskaźnika wyprzedzającego w największym stopniu przyczyniły się większe niż miesiąc wcześniej obawy o wzrost bezrobocia, a także gorsze oceny co do przyszłej możliwości oszczędzania pieniędzy, sytuacji finansowej gospodarstw

Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

 @PKO_Research

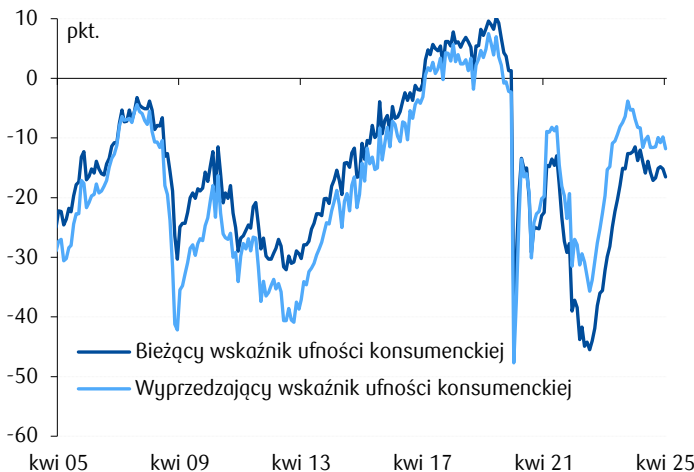
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

	Wartość 2025-04-24	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,2677	-0,2
USDPLN	3,7523	-0,4
CHFPLN	4,5380	-0,3
GBPPLN	5,0050	-0,2
EURUSD	1,1374	0,2
Obligacje:		
PL2Y	4,35	-2
PL5Y	4,77	2
PL10Y	5,33	3
DE10Y	2,44	-5
US10Y	4,31	-7
Indeksy akcyjne:		
WIG	100 115,3	0,4
DAX	22 064,5	0,5
S&P500	5 484,8	2,0
Nikkei**	35 664,5	1,8
Shanghai Comp.**	3 304,1	0,2
Surowce:		
Złoto	3325,65	1,3
Ropa Brent	66,55	0,7

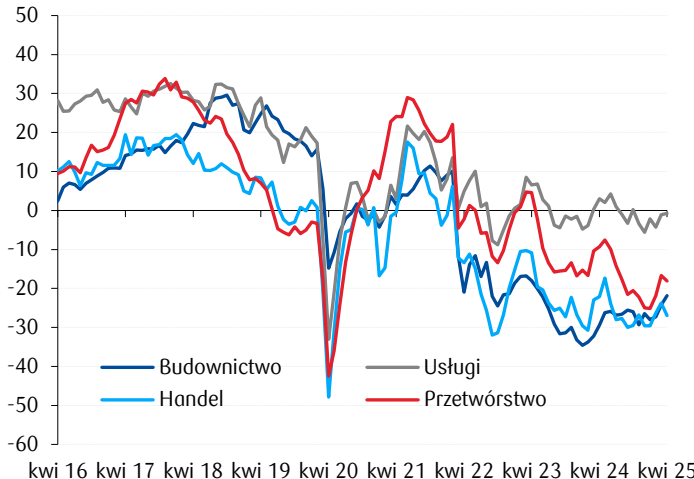
Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych
oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności
obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

Wskaźniki ufności konsumenckiej w Polsce



Źródło: GUS, Macrobond, PKO Bank Polski.

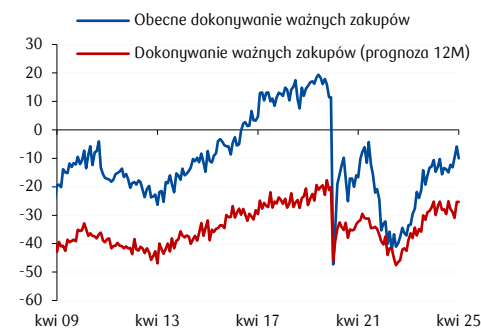
Indeks Ifo dla Niemiec – rozbięcie sektorowe



domowych i zmian ogólnej sytuacji ekonomicznej kraju. **Oczekiwania inflacyjne konsumentów obniżyły się**, choć wciąż niemal połowa respondentów zakłada kontynuację wzrostów cen na poziomie obserwowanym w ostatnich 12m. **Choć nie są to dane kluczowe dla RPP, to z pewnością dostarczają argumentów wspierających decyzję o obniżce stóp procentowych w maju.**

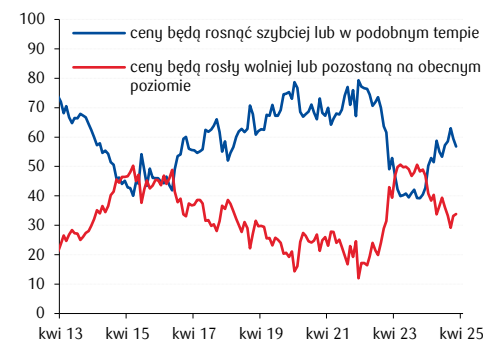
- **POL:** P.Litwiniuk (RPP) ocenił, że są warunki do dostosowania poziomu stóp procentowych na najbliższym posiedzeniu RPP o 50 pb. i zadeklarował, że **złoży wniosek o obniżkę w maju**, jeżeli taki wniosek nie padnie. Do rozważenia pozostaje wg P.Litwiniuka kwestia skali obniżki (25 pb. czy 50 pb.) i tego, czy będzie to cykl, czy dostosowanie. Przedstawiciel RPP nie wykluczył obniżki o kolejne 50pb jesienią, wskazując na wrzesień i październik jako najbardziej prawdopodobne miesiące kolejnego ruchu.
- **GER:** Indeks Ifo obrazujący nastroje przedsiębiorców w kwietniu nieoczekiwanie wzrósł do 86,9 pkt. wobec 86,7 pkt. w marcu. Dane jednak nie napawają optymizmem i wskazują na utrzymujące się problemy w przetwórstwie (co sygnalizował też opublikowany w środę wskaźnik PMI). Źródłem poprawy indeksu były lepsze niż przed miesiącem oceny obecnej sytuacji firm z branż pozaprzemysłowych. **Poprawił się klimat biznesowy w sektorze usług**, co widać było szczególnie mocno w poprawie ocen ze strony biur architektonicznych i inżynierskich. **Nieco lepiej niż w marcu oceniały swoją sytuację także firmy budowlane**, choć pozostawały one raczej sceptyczne. **Lekka poprawa nastrojów firm kontrastuje z rządową prognozą wzrostu gospodarczego na 2025, która została zrewidowana w dół, do 0% (z +0,3% w styczniu).**
- **EUR:** O.Rehn (EBC) stwierdził, że EBC prawdopodobnie będzie musiał dalej obniżać stopy procentowe, nie wykluczając większych ruchów niż dotychczas. W obliczu geopolitycznej niepewności i pogarszających się warunków finansowania bankier podkreślił potrzebę elastyczności i aktywnej polityki monetarnej. P.Lane (główny ekonomista EBC) ocenił, że **napięcia handlowe – choć wpływają negatywnie na wzrost gospodarczy – nie powinny doprowadzić do recesji w strefie euro**. Podkreślił, że gospodarka pozostaje odporna i ma szansę dalej się rozwijać, mimo niekorzystnych czynników związanych z handlem. **Zaznaczył, że skala i tempo kolejnych cięć będą zależne od charakteru niepewności – możliwe są zarówno mniejsze, jak i większe ruchy, a decyzje będą podejmowane na podstawie danych.** Wśród czynników o działaniu dezinflacyjnym wymienił notowania euro oraz ceny energii. R.Holzmann (EBC, Bank Austrii) stwierdził, że **decyzje o dalszych obniżkach stóp powinny zostać odłożone do czasu rozstrzygnięć politycznych w sprawie taryf celnych**. Zwrócił uwagę, że niepewność wokół cel USA i możliwych działań odwetowych ze strony UE utrudniają ocenę presji cenowej – bez cel ceny mogłyby spadać, z nimi rosnąć. Jego zdaniem kierunek polityki monetarnej pozostaje niejasny ze względu na wysoki poziom niepewności w otoczeniu gospodarczym i rynkowym.
- **POL:** Zamówienia w przemyśle w marcu wzrosły o 27,4% r/r, w tym zamówienia eksportowe zwiększyły się o 13,6% r/r. Tak wysoka dynamika jest częściowo efektem niskiej bazy z ubr., ale pozytywne tendencje widać też w zmianach w ujęciu miesięcznym. Wzrost zamówień o ponad 20% m/m, choć jego źródłem był głównie popyt krajowy, mógł mieć związek z przyspieszaniem produkcji w obliczu zagrożenia wzrostem cel.
- **POL:** Stopa bezrobocia w marcu obniżyła się do 5,3% z 5,4% w lutym, zgodnie z naszymi oczekiwaniami, potwierdzając wstępny szacunek MRPiPS.
- **USA:** B.Hammack (Cleveland Fed, niegłosząca członkini FOMC) **wykluczyła obniżkę stóp procentowych w maju, ale zaznaczyła, że możliwy jest ruch w czerwcu**, który – jak podkreśliła – będzie zależał od napływających

Oceny możliwości dokonywania ważnych zakupów przez krajowych konsumentów



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Oczekiwania inflacyjne konsumentów w Polsce

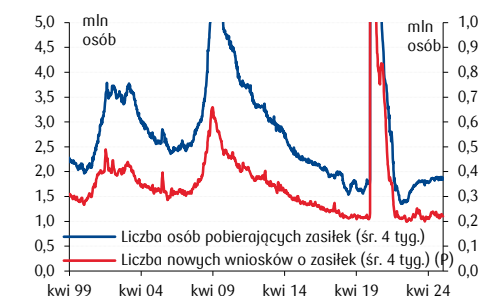


Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

informacji. **Ch.Waller** (zarząd Fed z prawem głosu w FOMC) zwrócił uwagę, że wprowadzenie wysokich ceł przez administrację D.Trumpa może doprowadzić do wzrostu bezrobocia, choć efekt ten nie będzie widoczny wg niego przed lipcem. W takim scenariuszu poparłby obniżki stóp procentowych w celu ochrony rynku pracy. Ch.Waller ocenił, że inflacyjny wpływ ceł będzie tymczasowy, co odróżnia go od innych przedstawicieli Fed, obawiających się trwałego wzrostu inflacji.

- **CHN:** Chiny rozważają zawieszenie 125% ceł na wybrane towary z USA, by ograniczyć koszty wojny handlowej. Zwolnienia miałyby objąć m.in. sprzęt medyczny, niektóre chemikalia przemysłowe i leasing samolotów. To kolejny sygnał deeskalacji – wcześniej USA wyłączyły elektronikę z nowej fali ceł na towary z Chin. Równocześnie Pekin przygotowuje zniesienie ceł na osiem kategorii produktów związanych z półprzewodnikami (z wyłączeniem chipów pamięciowych). Mimo oznak możliwego złagodzenia sporu, **relacje handlowe USA – Chiny pozostają napięte**. Pekin domaga się całkowitego zniesienia ceł przed wznowieniem rozmów na temat ich docelowego poziomu.
- **EUR:** J.Kukies (minister finansów Niemiec) podkreślił, że najlepszym rozwiązaniem sporu handlowego USA-UE byłoby porozumienie prowadzące do zniesienia ceł, co byłoby najbardziej efektywne ekonomicznie dla obu stron. Zaznaczył, że po obu stronach istnieje wola osiągnięcia kompromisu, choć szczegóły pozostają trudne do uzgodnienia. Jednocześnie Niemcy popierają „Plan B” UE, czyli zastosowanie środków odwetowych, jeśli rozmowy zakończą się fiaskiem. E.Lombard (minister gospodarki Francji) stwierdził, że UE i USA wciąż są dalekie od osiągnięcia porozumienia w sprawie amerykańskich ceł.
- **USA:** Liczba nowych bezrobotnych w ubiegłym tygodniu wzrosła o 222 tys., zgodnie z oczekiwaniami, marginalnie silniej niż tydzień wcześniej (216 tys.). Liczba osób kontynuujących pobieranie zasiłku jednak nieco się zmniejszyła, zaskakując pozytywnie. Dane potwierdzają, że sytuacja na rynku pracy pozostaje stabilna a trudności ze znalezieniem pracy nie narastają.
- **USA:** Zamówienia na dobra trwałe w marcu wzrosły o 9,2% m/m, wyraźnie silniej niż oczekiwano (kons.: 1,5% m/m po wzroście o 0,9% m/m w lutym). Źródłem niespodzianki były duże zamówienia na środki transportu, a po ich wyłączeniu zamówienia w marcu utrzymały się na poziomie z lutego.
- **POL:** Sejm uchwalił ustawę deregulacyjną przy szerokim poparciu (za przyjęciem wraz z poprawkami głosowało 411 posłów). Ustawa wprowadza szereg ułatwień dla przedsiębiorców i ogranicza obciążenia m.in. w procedurach administracyjnych.
- **POL:** Z danych BIK wynika, że w marcu wartość udzielonych kredytów mieszkaniowych wyniosła 7,7 mld PLN, co oznacza spadek o 0,7% r/r, choć w ujęciu m/m wzrost o 22,7%. Liczba udzielonych kredytów spadła o 3,6% r/r. Niższy wynik w ujęciu r/r to efekt wysokiej bazy – w marcu ubiegłego roku akcję kredytową wciąż wspierały środki z programu wsparcia.
- **POL:** Ceny skupu podstawowych produktów rolnych w marcu wzrosły o 2,5% m/m i 10% r/r. Przyspieszenie dynamiki cen (z 7,2% r/r w lutym) może być źródłem zwiększonej presji na ceny żywności w kolejnych miesiącach.
- **USA:** Sprzedaż domów na rynku wtórnym w marcu zmniejszyła się o 5,9% m/m i wyniosła 4,02 mln (nieco poniżej oczekiwań).

Wnioski o zasiłki dla bezrobotnych w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Czwartek, 17 kwietnia						
GER: Inflacja PPI (mar.)	8:00	% r/r	0,7	0,4	--	-0,2
EUR: Stopa depozytowa EBC	14:15	%	2,50	2,25	2,50	2,25
EUR: Stopa refinansowa EBC	14:15	%	2,65	2,40	2,65	2,40
USA: Rozpoczęte budowy domów (mar.)	14:30	mln	1,494	1,41	--	1,324
USA: Pozwolenia na budowę (mar., wst.)	14:30	mln	1,459	1,45	--	1,482
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	224	225	--	215
Wtorek, 22 kwietnia						
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (mar.)	10:00	% r/r	7,9	7,7	8,0	7,7
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (mar.)	10:00	% r/r	-0,9	-0,9	-0,8	-0,9
POL: Produkcja przemysłowa (mar.)	10:00	% r/r	-2,0	3,7	3,2	2,5
POL: Inflacja PPI (mar.)	10:00	% r/r	-1,3	-1,1	-1,1	-1,1
POL: Produkcja budowlano-montażowa (mar.)	10:00	% r/r	0,0	5,7	7,0	-1,1
EUR: Koniunktura konsumencka (kwi., wst.)	16:00	pkt.	-14,5	-15,1	--	-16,7
Środa, 23 kwietnia						
GER: PMI w przetwórstwie (kwi., wst.)	9:30	pkt.	48,3	47,6	--	-48,0-
GER: PMI w usługach (kwi., wst.)	9:30	pkt.	50,9	50,4	--	48,8
POL: Sprzedaż detaliczna (mar.)	10:00	% r/r	-0,5	0,4	-1,5	-0,3
EUR: PMI w przetwórstwie (kwi., wst.)	10:00	pkt.	48,6	47,5	--	48,7
EUR: Bilans handlowy (lut.)	11:00	mld	14	15	--	24
POL: Podaż pieniądza M3 (mar.)	14:00	% r/r	9,1	9,7	10,0	10,3
USA: PMI w przetwórstwie (kwi., wst.)	15:45	pkt.	50,2	49,3	--	50,7
USA: Sprzedaż nowych domów (mar.)	16:00	tys.	674	681	--	724
Czwartek, 24 kwietnia						
GER: Indeks Ifo (kwi.)	10:00	pkt.	86,7	85,2	--	86,9
POL: Koniunktura konsumencka (kwi.)	10:00	pkt.	-15,2	-15,6	-15,6	-16,5
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	0,9	1,5	--	9,2
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (.)	14:30	tys	216	222	--	222
USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mar.)	16:00	mln	4,27	4,14	--	4,02
Piątek, 25 kwietnia						
HUN: Stopa bezrobocia (mar.)	8:30	%	4,5	4,5	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (kwi., rew.)	16:00	pkt.	57,0	50,8	--	--

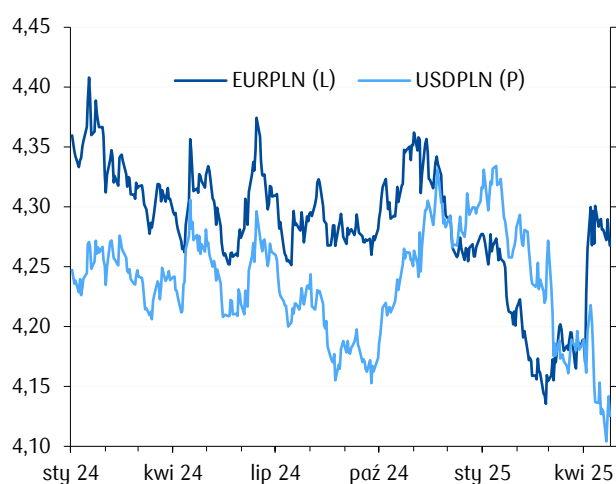
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

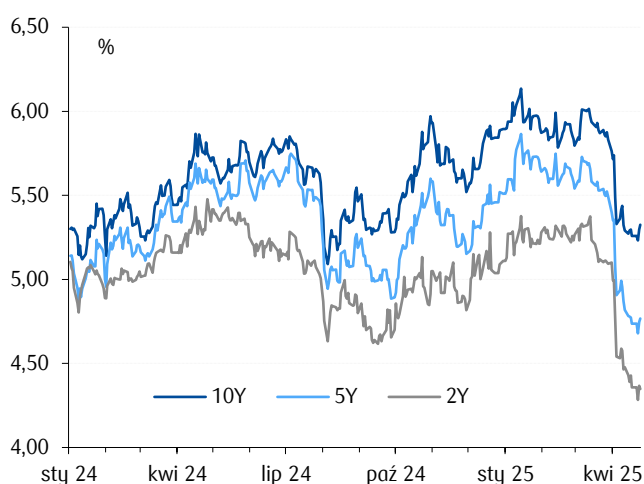
		Wartość 2025-04-24	Δ 1D	Δ 1W	Δ (%; pb)*		
Waluty	EURPLN	4,2677	-0,2	-0,3	1,9	-1,3	-8,2
	USDPLN	3,7523	-0,4	-0,5	-3,2	-7,1	-13,0
	CHFPLN	4,5380	-0,3	-1,3	3,2	2,7	0,8
	GBPPLN	5,0050	-0,2	0,3	-0,2	-0,6	-9,5
	EURUSD	1,1374	0,2	0,2	5,3	6,2	5,5
	EURCHF	0,9404	0,0	1,0	-1,2	-3,9	-8,9
	GBPUSD	1,3315	0,3	0,6	2,7	6,6	3,7
	USDJPY	142,48	-0,1	0,2	-5,6	-8,4	10,9
	EURCZK	24,93	-0,2	-0,5	-0,2	-0,9	2,4
	EURHUF	406,75	-0,4	-0,4	1,2	3,6	9,4
Obligacje	PL2Y	4,35	-2	-1	-75	-104	-222
	PL5Y	4,77	2	3	-76	-88	-202
	PL10Y	5,33	3	7	-55	-49	-100
	DE2Y	1,68	-6	0	-39	-133	140
	DE5Y	1,98	-7	-3	-39	-65	131
	DE10Y	2,44	-5	-2	-33	-18	152
	US2Y	3,79	-6	-1	-21	-120	107
	US5Y	3,93	-8	-1	-17	-79	98
	US10Y	4,31	-7	-2	-5	-39	141
Akcje	WIG	100 115,3	0,4	5,2	1,4	19,8	64,4
	WIG20	2 797,3	0,5	5,8	0,6	14,3	41,8
	S&P500	5 484,8	2,0	3,8	-3,7	8,6	28,4
	NASDAQ100	19 214,4	2,8	5,2	-3,0	10,2	43,9
	Shanghai Composite**	3 299,9	0,1	0,6	-2,2	8,1	6,9
	Nikkei**	35 665,2	1,8	3,7	-5,6	-5,2	31,6
	DAX	22 064,5	0,5	4,0	-2,7	23,1	56,0
	VIX	24,57	-3,4	-8,1	29,5	53,5	-12,2
Surowce	Ropa Brent	66,6	0,7	-2,1	-10,1	-25,2	-37,6
	Ropa WTI	63,6	1,5	-2,3	-9,6	-25,2	-38,2
	Złoto	3325,7	1,3	0,7	8,9	42,5	72,5

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

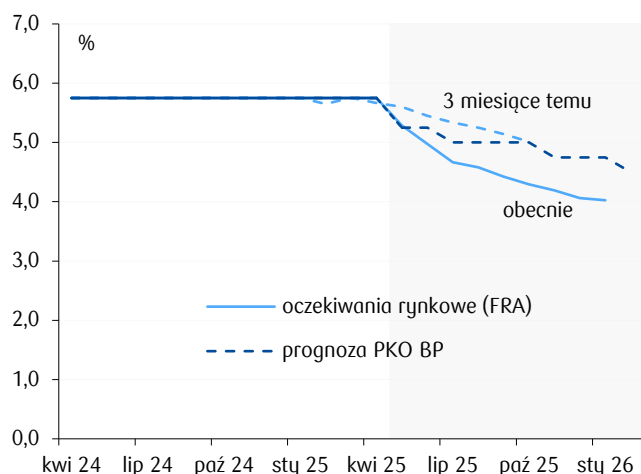
Notowania złotego wobec głównych walut



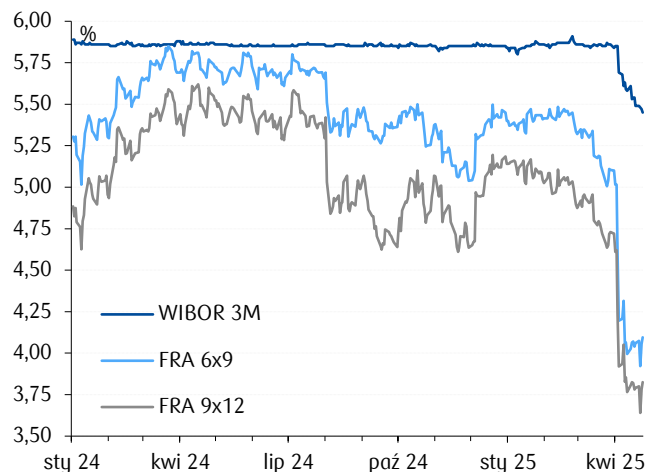
Rentowności polskich obligacji skarbowych



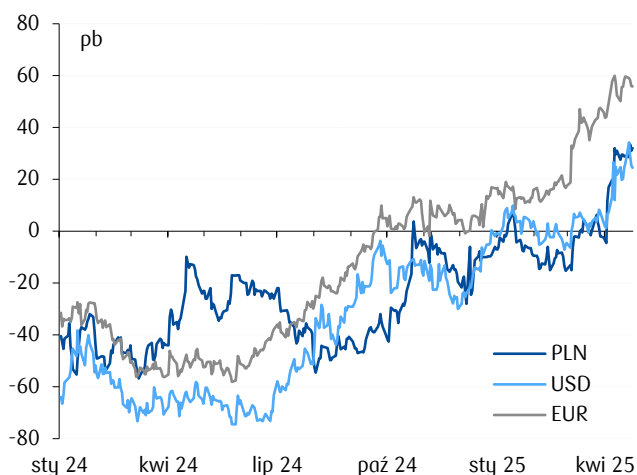
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs oczekiwania rynkowe



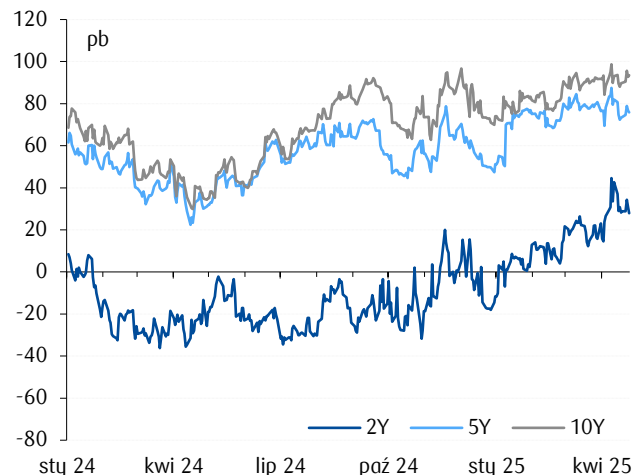
Krótkoterminowe stopy procentowe



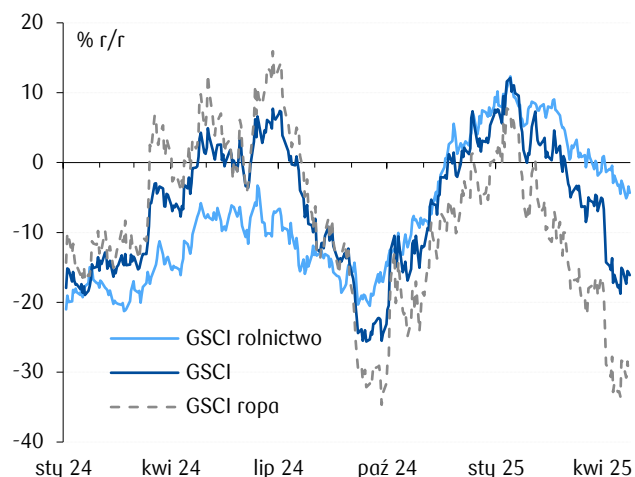
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



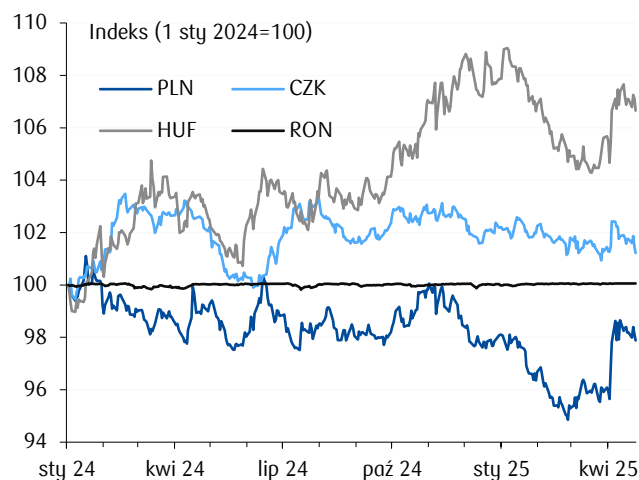
Spread asset swap dla PLN



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: analizy.makro@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-Stefańska	anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl	698 635 126

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas:

analizy.makro@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.