



Zaskakujące dane z NBP

2024-05-27

W piątek NBP opublikował kwietniową podaż pieniądza, która tym razem zaskoczyła wyższą wartością. W poniższym tekście analizujemy co wpłynęło na kształtowanie się trendów w całym agregacie w ubiegłym miesiącu. Poza tym oferujemy pełen wgląd w makroekonomiczny kalendarz na ostatnie dni maja.

Kalendarz najważniejszych publikacji i wydarzeń makroekonomicznych

Poniedziałek, 27.05.2024

W USA dzień wolny. W Polsce GUS opublikuje Biuletyn Statystyczny i wraz z nim stopę bezrobocia za kwiecień (flash MRPIPS wskazał na 5,1%). W Niemczech zaś opublikowany zostanie indeks Ifo.

Wtorek, 28.05.2024

Choć formalnie nie będzie to dzień wolny w żadnym z europejskich państw to jednak można odnieść takie wrażenie. W kalendarzu bowiem warto zwrócić uwagę jedynie na publikacje z USA. Tam m.in. indeks Conference Board i Dallas Fed. Do tego dojdą wystąpienia członków Fed (Bowman i Mester).

Środa, 29.05.2024

Przed dniem wolnym trzeba się będzie trochę napracować. GUS opublikuje wstępny odczyt inflacji za maj. Analogiczne dane opublikuje też niemiecki urząd statystyczny. Ponadto opublikowana zostanie Beżowa Księga Fed oraz będzie można wysłuchać wystąpienia J. Williamsa z Fed.

Czwartek, 30.05.2024

Boże Ciało, czyli w krajowym kalendarzu dzień wolny. Trochę zadzieje się jednak w innych gospodarkach: w Hiszpanii opublikowany zostanie wstępny HICP, dla UE podane zostaną wskaźniki ESI, zaś w USA przyjdzie czas na drugi odczyt PKB za 1 kw. (pierwszy wskazał 1,6% SAAR). Do tego jak co tydzień dojdą dane o nowo zarejestrowanych bezrobotnych i indeks podpisanych umów kupna domów (USA).

Piątek, 31.05.2024

Dzień rozpocznie się od indeksów PMI z Chin. Później przeniesiemy się do Francji, gdzie poznamy wstępny HICP za maj i finalny PKB za I kw. Poza Francją, dane o PKB opublikowane zostaną też w Czechach, Turcji i Włoszech, zaś dane o inflacji we Włoszech i całej strefie euro.

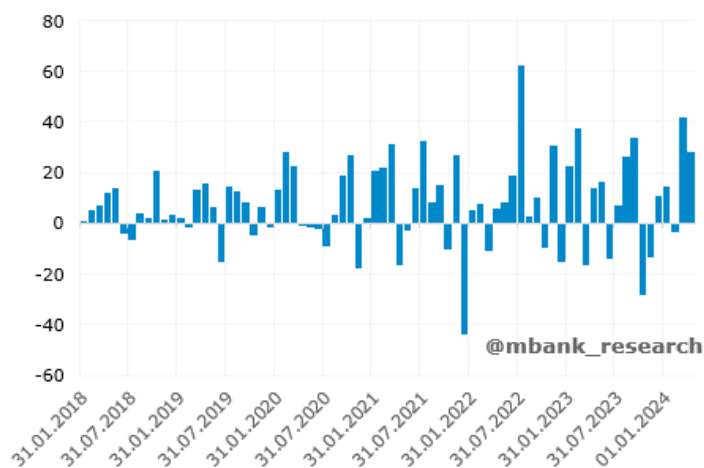
Po drugiej stronie Oceanu też będzie to dzień z danymi inflacyjnymi. Wszystko za sprawą inflacji PCE (za kwiecień), którą poznamy wraz z raportem o wydatkach Amerykanów. Tydzień zakończy publikacja indeksu Chicago PMI.

Polska: Podaż pieniądza zaskakuje tym razem w górę

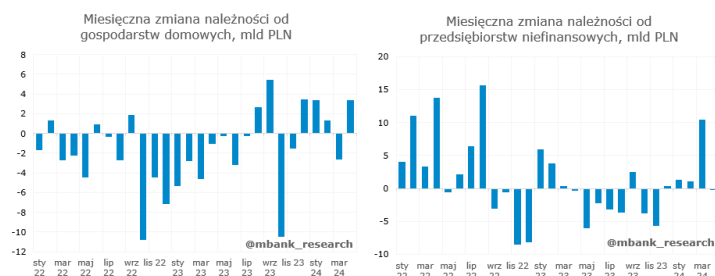
Według kwietniowych danych NBP, podaż pieniądza M3 wzrosła w ubiegłym miesiącu o 7,4% r/r, to wynik zdecydowanie lepszy od oczekiwań plasujących się w okolicy 6,8% r/r. Tym samym, tak jak w marcu zaskoczeniem był sporo niższy odczyt, tak kolejny miesiąc zaskoczył w drugą stronę. W marcu struktura zmian agregatu była ciekawsza, gdyż pojawiły się efekty jednorazowe. W kwietniu obraz wygląda nieco inaczej. Co zatem w największym stopniu kształtowało wzrost M3?

Marzec i kwiecień dzielą jedną cechę wspólną, gdyż w obydwu miesiącach obserwowaliśmy silny wzrost aktywów zagranicznych netto. Podobnie jak miesiąc wcześniej, teraz również wzrost o blisko 28 mld zł był przede wszystkim efektem przyrostu strony aktywów. Z jednej strony nie jest to dla nas zaskoczeniem, gdyż spodziewaliśmy się, iż pozycja ta będzie zyskiwać na znaczeniu w kolejnych miesiącach. Z drugiej strony jej prognozowanie jest niezwykle trudne, czego dowodem jest taki, a nie inny kwietniowy konsensus.

Miesięczna zmiana zagranicznych aktywów netto, mld PLN



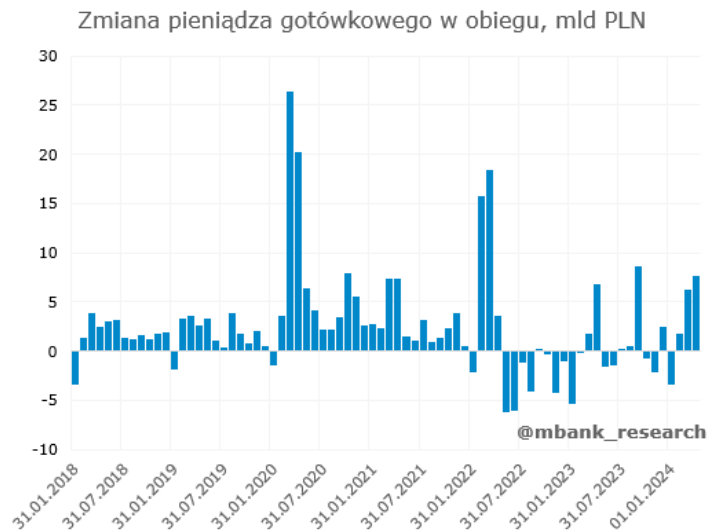
Poza tym o blisko 7 mld zł zwiększyły się należności sektora z tytułu kredytów, do czego w podobnym stopniu (wzrost o ponad 3 mld zł) przyczyniły się gospodarstwa domowe oraz przedsiębiorstwa finansowe (inne niż MIF). W przypadku kredytów do sektora przedsiębiorstw niefinansowych zmiana w kwietniu była kosmetyczna. Przypominamy, że w marcu na tej pozycji obserwowaliśmy wzrost o ponad 10 mld zł. Kolejne miesiące powinny zaowocować kontynuacją poprawy w tym względzie, do czego z czasem przyczynią się pośrednio fundusze unijne (konieczność wniesienia wkładów własnych w przypadku podejmowanych przedsięwzięć). Dodajmy, iż efekty kursowe w poprzednim miesiącu nie odegrały większej roli.



W kwietniu drugi miesiąc z rzędu spadało zadłużenie netto instytucji rządowych na szczeblu centralnym, tym razem o blisko 16 mld zł. To efekt zarówno spadku należności (mniejsze zakupy netto papierów skarbowych) oraz wzrosty zobowiązań sektora (budowanie bazy depozytowej). Naszą perspektywą odnośnie do zmian tej pozycji w kolejnych miesiącach prezentowaliśmy w linkowanym wyżej komentarzu do marcowych danych.

Ostatnią pozycją, na której zaszły większe zmiany w porównaniu do poprzedniego miesiąca były długoterminowe zobowiązania finansowe sektora. Na pozycję tę nie wpłynęły jednak zmiany depozytów z terminem zapadalności powyżej 2 lat, a głównie spadek o ponad 6 mld zł kapitałów i rezerw (odzwierciedla to zmiany w funduszach własnych i rezerwowych sektora bankowego, a także kwestie związane z odpisami i rezerwami choćby na utratę wartości portfela kredytów).

Od strony agregatów monetarnych dodajmy, że w ubiegłym miesiącu o 7,5 mld zł wzrósł pieniądz gotówkowy. To dość wysoka wartość zwłaszcza jeśli weźmiemy pod uwagę, iż w marcu wypłaty z bankomatów netto sięgnęły ponad 6 mld zł. Od początku roku wypłacone zostało już ponad 12 mld zł. Poza okresem pandemii oraz wybuchu wojny w Ukrainie, w ostatnich latach nie obserwowaliśmy tak pokaźnych wypłat.



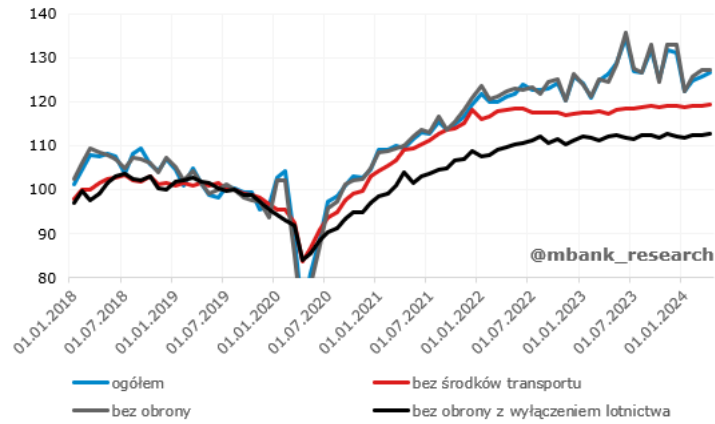
Ostatni element, który potraktować można bardziej jako ciekawostkę, to wzrost depozytów bieżących gospodarstw domowych o ponad 18 mld zł. Nie licząc okresów zwrotów podatkowych oraz końcówek roku z uwagi na wypłacane premie jest całkiem spory przyrost. Wiążemy to z wypłatą podwyżek dla sfery publicznej. To też potencjalny pozytywny czynnik dla konsumpcji, gdyż skłonność do oszczędzania na depozytach bankowych wyraźnie spadła. Od początku roku przyrost depozytów bieżących gospodarstw domowych to ponad 42 mld zł, zaś terminowych już tylko 4,4 mld zł.

Dlaczego nie ujrzeliśmy tego jeszcze w sprzedaży detalicznej? Być może odpowiedzią będą bardzo mocne usługi. Z odpowiedzią na to pytanie trzeba poczekać do pierwszych dni czerwca, kiedy GUS poda szczegółowe dane na temat wzrostu PKB w pierwszym kwartale.

Garść newsów makroekonomicznych

- Polska: Ministerstwo Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej analizuje dwa pomysły na skrócenie czasu pracy: 35-godzinny tydzień pracy lub wprowadzenie wolnych piątków - powiedziała w piątek w Onecie szefowa resortu Agnieszka Dziemianowicz-Bąk. Dodała, że łatwiejszym organizacyjnie rozwiązaniem byłaby redukcja o jeden dzień tygodnia pracy. (PAP)
- Polska: Przyjęte przez Sejm poprawki Senatu do ustawy ws. osłon dla odbiorców energii obniżą inflację CPI w Polsce w drugiej połowie 2024 roku o ok. 0,4 pkt. - poinformował PAP Biznes minister finansów, Andrzej Domański. (PAP)
- Polska: MF na przetargu zamiany 28 maja sprzeda papiery serii OK0426, DS0727, PS0729, WZ1129 i DS1034, a odkupi: serii OK0724, PS1024 i PS0425 i WZ0525 - podał resort finansów w komunikacie. (PAP)
- Strefa euro: Europejski Bank Centralny powinien prawdopodobnie poczekać do września na jakąkolwiek kolejną obniżkę stóp procentowych, po tym jak w czerwcu zacznie obniżać koszty finansowania zewnętrznego – powiedział w piątek prezes Bundesbanku Joachim Nagel. (PAP)
- USA: W kwietniu zamówienia na dobra trwałe zaskoczyły pozytywnie pokazując wzrost o 0,7% m/m. Nie jest to jednak specjalnie powód do zadowolenia z uwagi na fakt znacznej rewizji w dół danych marcowych. W efekcie poziom zamówień (w cenach bieżących) niespecjalnie uległ zmianie. Podobnie obraz wygląda po wyłączeniu środków transportu czy obrony.

Zamówienia na dobra trwałe, ceny bieżące,
2019=100



Poznaliśmy również majowy indeks Uniwersytetu Michigan, który z kolei obniżył się względem poprzedniego miesiąca do 69,1 z 77,2, ale skala spadku była niższa od oczekiwań. Jednocześnie krótkoterminowe oczekiwania inflacyjne podskoczyły do 3,3% z 3,2%. Z kolei średnioroczna inflacja w horyzoncie kolejnych 5 lat, widziana oczami ankietowanych, utrzymała się na pułapie 3%. Przy okazji polecamy niedawny tekst, którego celem było wyjaśnienie słabych nastrojów konsumentów w obliczu spadającej inflacji i niskiego bezrobocia.

Oczekiwania inflacyjne wg Uniwersytetu Michigan

