



## Niska inflacja w kraju, ożywienie za granicą

2024-04-02

Przedświąteczna sesja rynkowa upłynęła bardzo spokojnie, nie oznacza to jednak zupełnej nudy w kalendarzu makro. Najważniejszym punktem programu był krajowy odczyt inflacji, który kolejny miesiąc z rzędu zaskoczył konsensus niższą wartością. Wczoraj z kolei zaskoczenie w górę nadeszło ze strony amerykańskiego ISM dla przemysłu, co wpisało się w istotny ruch w górę na rentownościach tamtejszych obligacji w obliczu braku sesji na rynkach europejskich.

## Najważniejsze publikacje i wydarzenia makroekonomiczne tego tygodnia

Wtorek, 2.04.2024

W Europie będzie to dzień ze wskaźnikami koniunktury w przemyśle (w USA te wskaźniki opublikowano już wczoraj). Przemysłowy PMI poznamy też w Polsce - spodziewamy się cofnięcia indeksu z 47,9 pkt. do 47 pkt. Konsensus oczekuje stabilizacji na poprzednich poziomach. Poza PMI, warto też rzucić okiem na niemiecką inflację – konsensus na HICP to 2,4% r/r (poprzednio 2,7% r/r).

W USA zaś opublikowane zostaną dane o zamówieniach w przemyśle i na dobra trwałe (w tym drugim przypadku znamy już wstępne wyniki, czyli +1,4% m/m). Opublikowana zostanie też liczba wakatów wg JOLTS (konsensus oczekuje spadku liczby wakatów), a do tego dojdzie szereg wystąpień przedstawicieli Fed (Bowman, Williams, Mester, Daly).

Środa, 3.04.2024

Kalendarz publikacji indeksów koniunktury, w tym tygodniu jest dość porozbijany. W środę poznamy PMI w usługach w Chinach i USA (w tym drugim przypadku też ISM), na Europę przyjdzie czas dzień później.

Ponadto w strefie euro opublikowana zostanie wstępna inflacja za marzec. Konsensus oczekuje utrzymania się głównego wskaźnika na 2,6% r/r i lekkiego spadku inflacji bazowej z 3,1% r/r do 3% r/r.

Ze Stanów spłyną zaś dane o zatrudnieniu wg ADP – tu oczekiwania kształtują się na podobnym przyroście zatrudnienia co miesiąc temu (148 tys. vs 140 tys.). Zaplanowane jest też wystąpienie szefa Fed J. Powella.

Czwartek, 4.04.2024

Dzień decyzji RPP w sprawie stóp procentowych. Nie spodziewamy się zmian, podobnie zresztą jak konsensus rynkowy. Rada wie, że spadek inflacji w okolice 2% r/r jest tylko chwilowy i dalej będzie podkreślać niepewność, jako jeden z ważniejszych czynników utrudniających zmianę stóp procentowych.

Tak jak wspominaliśmy wyżej – w kilku europejskich państwach zostaną opublikowane indeksy PMI w usługach. Poznamy też minutes z posiedzenia EBC. Po drugiej stronie oceanu relatywnie mało danych – opublikowane zostaną jedynie cotygodniowe dane o zasiłkach dla bezrobotnych, w kalendarzu też kolejne wystąpienia przedstawicieli Fed (Barkin, Mester).

Piątek, 5.04.2024

Po decyzji RPP czas na konferencję prezesa NBP. Tak jak zwykle o 15.00.

Wydarzeniem dnia powinny być jednak dane z amerykańskiego rynku pracy. Oczekiwany jest wzrost zatrudnienia o 160 tys. etatów (poprzednio 223 tys.), stabilizacja stopy bezrobocia na 3,9% i wciąż silne wzrosty płac (4,1% m/m, przy 4,3% m/m poprzednio).

Wcześniej spłynę kilka danych ze strefy euro: zamówienia w przemyśle w Niemczech, produkcja przemysłowa z Francji i sprzedaż detaliczna dla całej strefy euro.

## Inflacja nurkuje poniżej 2%

Rok temu ciężko było uwierzyć, że napiszemy podobny tytuł w komentarzu do krajowej inflacji. Właśnie wtedy główny wskaźnik wzrostu cen w Polsce bił swoje rekordy powyżej 15% r/r. Wysoka baza odniesienia, szereg działań administracyjnych oraz gaśnięcie impetu wzrostu cen żywności przyczyniły się jednak do tego, że tegoroczną wiosną witamy z inflacją poniżej centralnego celu NBP. Jednocześnie warto uświadomić sobie, iż jest to najpewniej najniższy odczyt w tym roku. Dalej zaczną się schody...

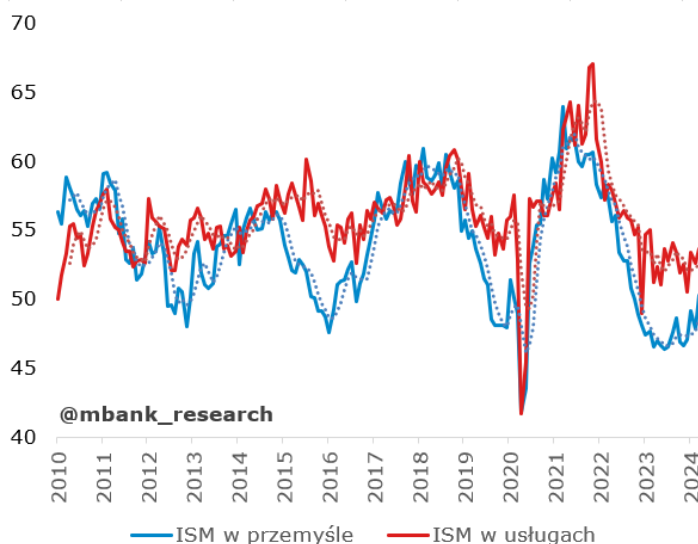
## Prognozy krótkoterminowe - kwiecień 2024

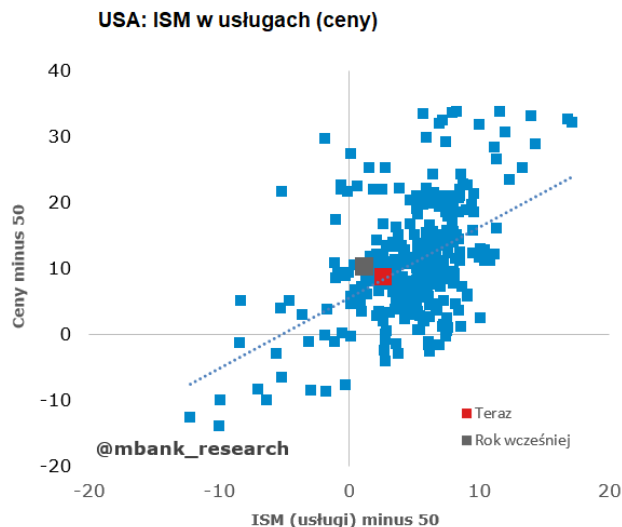
Szampany, które zostały otworzone na Świętokrzyskiej po inflacji 1,9% r/r, muszą zostać szybko wypite. To dołek, kolejne miesiące pokażą już wzrosty CPI. Nie zmienia to jednak faktu, że inflacja poniżej 2% to najważniejszy odczyt tej serii danych. Co jeszcze przed nami?

## USA: I znów po recesji?

Wskaźniki ISM opublikowane w ostatnich dniach wskazują, że po raz kolejny gospodarka amerykańska jest coraz bliżej uniknięcia recesji. Konsument konsumentem, wyczerpywanie oszczędności to jedno, a koniunktura drugie. Patrząc na wykres można dojrzeć wyraźny dołek i parcie w stronę lepszej aktywności gospodarczej. Potwierdzają to też wskaźniki częstkowe, choćby stosunek nowych zamówień do zapasów (te ostatnie już nie spadają lub spadki są minimalne – firmy zaraz zabiorą się do ich uzupełniania). W komentarzach respondentów widać zaskoczenia – plany realizowane są z nadwyżką. Gdziekolwiek słychać też przebąkiwania, iż poprawia się współpraca z dostawcami i koszty trzymane są w ryzach.

Gospodarka złotego środka? Na to wygląda, tym bardziej że w przestrzeni usługowej wskazania cenowe są niemal równe tym, które powinny obecnie być widoczne. Co ciekawe, poprawa koniunktury odbywa się bez wzrostu zatrudnienia. Pojawia się coraz więcej komentarzy, że to zapowiedź wzrostów produktywności. Fed zetnie w tym roku stopy z uwagi na niższą inflację, nie ze względu na zagrożenia dla sfery realnej.





## Garść newsów makroekonomicznych

· Polska: W lutym udział inwestorów zagranicznych w polskich obligacjach wzrósł o 1,3 mld zł do 133,4 mld zł - podało Ministerstwo Finansów w komunikacie. (PAP)

· Polska: BGK planuje przeprowadzić w II kw. 3 przetargi sprzedaży obligacji na Fundusz COVID-19: w dn. 5 kwietnia, 10 maja i 6 czerwca - podał bank w komunikacie. (PAP)

· Polska: W II kw. 2024 r. Ministerstwo Finansów planuje przeprowadzić sześć przetargów sprzedaży obligacji z łączną podażą na poziomie 40-55 mld zł - podał resort finansów w komunikacie. W II kw. MF planuje przeprowadzenie trzech przetargów zamiany. Możliwe są też emisje publiczne obligacji na rynkach zagranicznych.

MF planuje w kwietniu 2 przetargi sprzedaży obligacji: w dn. 10 IV z podażą 5-9 mld zł i 23 IV z podażą 6-10 mld zł - podał resort finansów w komunikacie. Resort finansów planuje zorganizować w kwietniu jeden przetarg zamiany obligacji, w dn. 17 IV. (PAP)

· Polska: Nadwyżka na rachunku bieżącym po IV kw. 2023 roku wyniosła 3.741 mln euro vs nadwyżki 1.847 mln euro po III kw., po korekcie z 1.902 mln euro. Zadłużenie zagraniczne brutto Polski wzrosło w IV kw. 2023 r. do 386.353 z 372.049 mln euro w III kw. 2023 r., po korekcie z 367.448 mln euro - podał Narodowy Bank Polski. (PAP)

· Polska: Stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych brutto budżetu na 2024 rok wynosi na koniec marca ok. 56 proc. - poinformował wiceminister finansów Jurand Drop. (PAP)

· USA: Inflacja PCE nie wywołała większego zaskoczenia, a sam prezes Fed stwierdził po danych, iż były one zgodne z oczekiwaniami (pomimo nieco wyższej wartości szerokiego wskaźnika).

[Twitter Post](#)

[https://x.com/mbank\\_research/status/1773690798007013536?s=20](https://x.com/mbank_research/status/1773690798007013536?s=20)

· Chiny: Oficjalne indeksy PMI odnotowały zauważalne wzrosty w marcu. Wskaźnik przemysłowy wzrósł do 50,8 z 49,1, zaś usługowy do 53 z 51,4. Lekki wzrost w przemyśle odnotowaliśmy także w przypadku prywatnego indeksu Caixin,

choć tutaj poprawa była kosmetyczna (51,1 wobec 50,9 w lutym). Dane podkreślają jednak, że tamtejsza gospodarka powoli zaczyna budzić się do życia, cały czas jednak z naciskiem na powoli.