

[makroekonomia.mbank.pl](http://makroekonomia.mbank.pl)



# Dziś finalna inflacja

2024-04-15

Tydzień zaczynamy z wysokiego C, a może powinniśmy napisać z niskiego C... PI. Dziś GUS poda finalne dane o marcowej inflacji. Flash wskazywał na 1,9% r/r. W porannym komentarzu skupiamy się natomiast na piątkowych danych z

krajowego bilansu  
płatniczego i  
perspektywie na  
kolejne miesiące.

# **Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń makroekonomicznych**

**Poniedziałek,  
15.04.2024**

Poza wspomnianą krajową inflacją, dziś warto zwrócić jeszcze uwagę na produkcję przemysłową ze strefy euro i sprzedaż detaliczną oraz indeks Empire State z USA.

**Wtorek, 16.04.2024**

Dzień zaczniemy od danych z Chin o PKB w I kw. Konsensus oczekuje +4,6% r/r (poprzednio 5,2% r/r). Poza PKB poznamy stamtąd też dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej za marzec.

Później przyjdzie czas na europejskie dane. W Polsce NBP opublikuje inflację bazową za marzec - po wstępnych danych o inflacji ogółem szacujemy ją na 4,6% r/r. Opublikowana zostanie też inflacja z Włoch oraz indeks ZEW z Niemiec.

W USA dane z rynku nieruchomości (rozpoczęte budowy domów i pozwolenia na budowę domów) oraz z produkcji przemysłowej.

**Środa, 17.04.2024**

Eurostat opublikuje finalne dane o inflacji w marcu w strefie euro (konsensus: 2,4% r/r). Wieczorem wgląd na amerykańską gospodarkę da nam Beżowa Księga Fed. Zaś wgląd w myślenie brytyjskich bankierów centralnych da nam za to A. Bailey w zaplanowanych aż dwóch wystąpieniach.

**Czwartek, 18.04.2024**

Nieśmiało zaczął spływać kolejne dane z krajowej gospodarki - GUS opublikuje konsumenckie wskaźniki koniunktury.

W USA czeka nas natomiast szereg wystąpień przedstawicieli Fed (Bowman, Williams, Bostic), dane o nowo zarejestrowanych bezrobotnych, indeks Phily Fed i dane o sprzedaży domów na rynku wtórnym.

**Piątek, 19.04.2024**



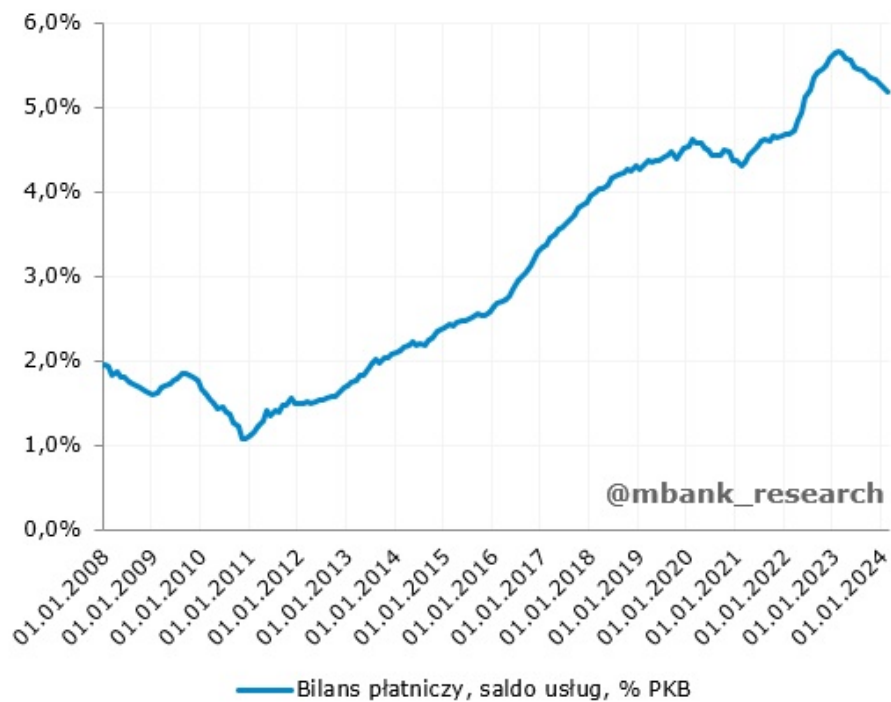
W kalendarzu pustki.  
Cóż... piąteczek.

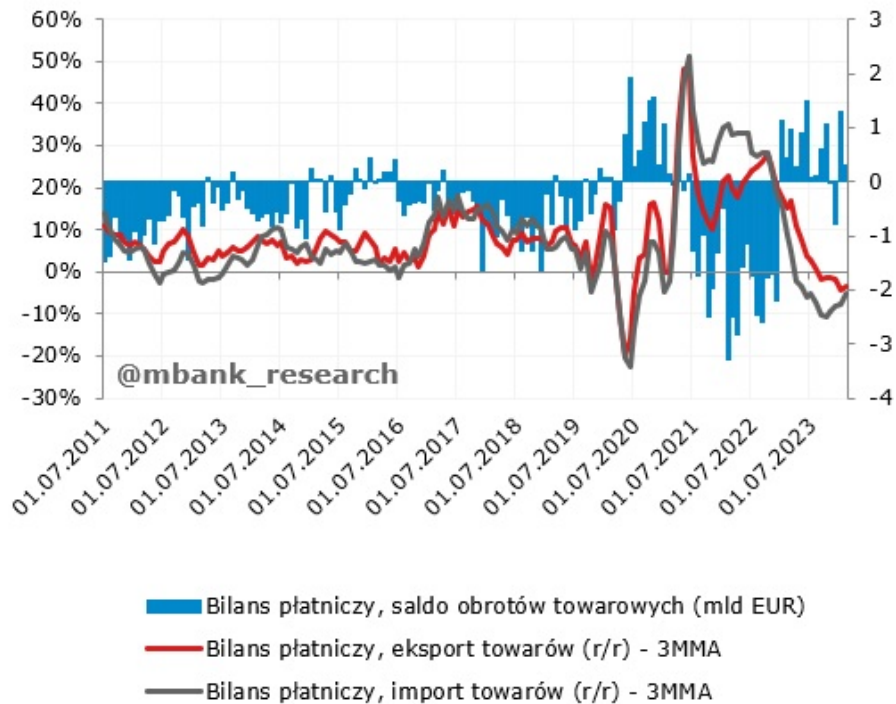
**Polska: nadciągająca  
słabość w bilansie  
płatniczym**

W lutym odnotowaliśmy niższą od oczekiwanej nadwyżkę na krajowym rachunku obrotów bieżących (tylko 465 mln EUR), choć dane za styczeń zostały zrewidowane w górę. W efekcie po lutym, jako płynna suma z ostatnich 12 miesięcy, nadwyżka zmalała do 1,4% PKB wobec 1,6% PKB na koniec poprzedniego roku. Taki trend sam w sobie nie jest zaskoczeniem, ale o tym za chwilę.

Najbardziej zmienną składową rachunku obrotów bieżących jest bez wątpienia saldo towarów, na którym w ostatnich miesiącach notowaliśmy raczej nadwyżki. Mimo to nadwyżka na całym saldzie przestała rosnać. W pewnym stopniu winowajcą jest tutaj saldo usług, na którym od pewnego czasu dostrzec można kurczącą się nadwyżkę. Nie będziemy tutaj bić na alarm, gdyż w dużej mierze wygląda to

jak normalizacja po świetnym 2022 roku (w wyniku ożywienia branży turystycznej po pandemii), niemniej ruch ten sam w sobie lekko ciąży całemu bilansowi płatniczemu.





Obraz wygląda podobnie jeśli chodzi o saldo bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ), które od kilku kwartałów sukcesywnie obniżało się. Nie ma tutaj jednak większych powodów do obaw, przynajmniej w

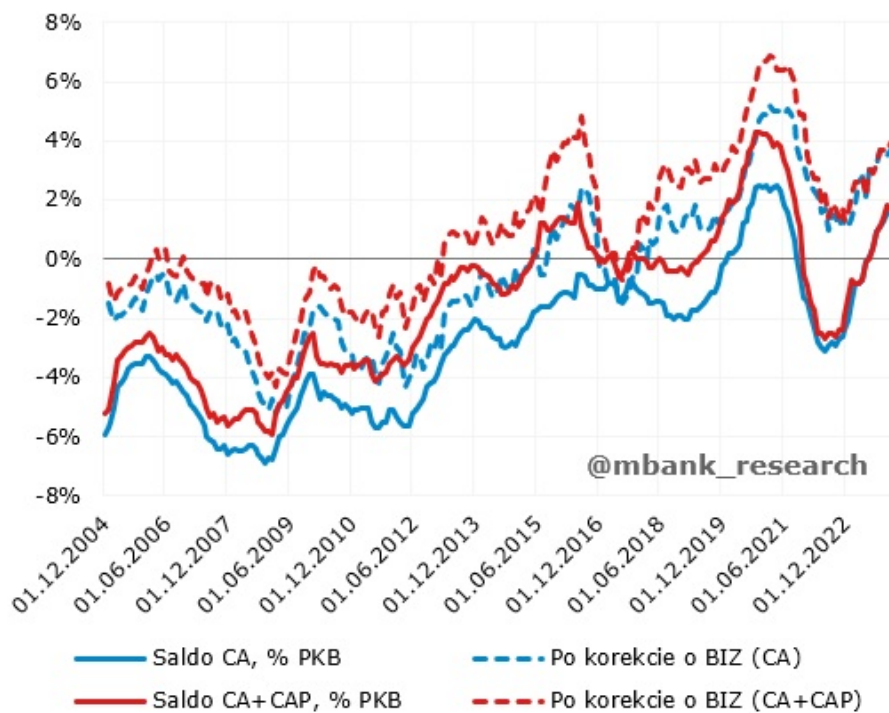
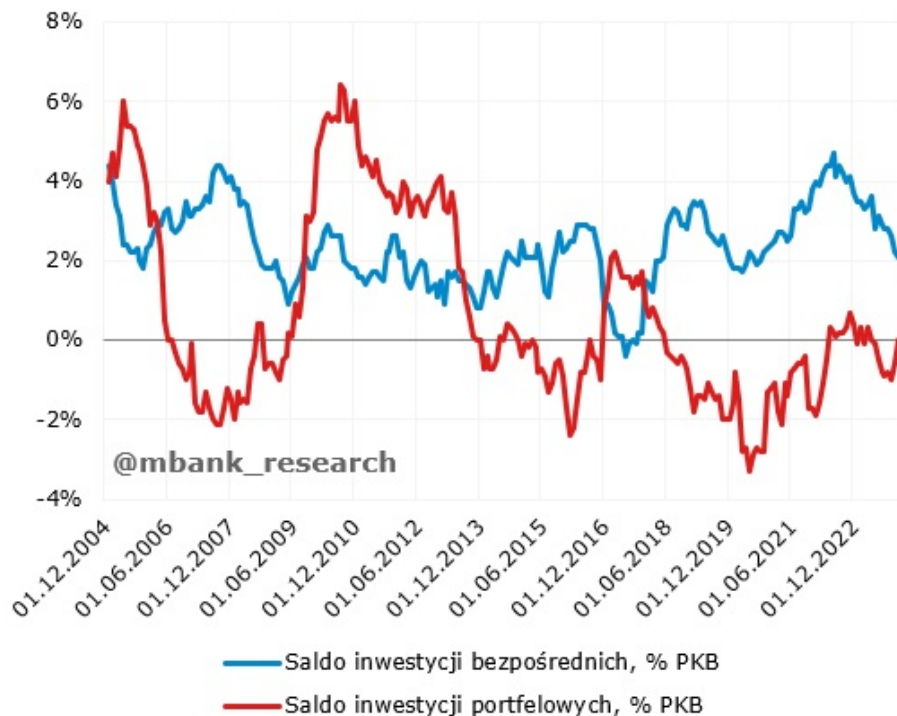
naszym odczuciu. Bilans na tym polu wciąż wygląda korzystnie, a nadwyżka rzędu 2% PKB daje sporą przestrzeń do dalszego pogorszenia się rachunku bieżącego w kolejnych miesiącach. Innymi słowy, nawet jeśli saldo rachunku bieżącego odnotuje deficyt, będzie w stanie pokryć go bieżącym napływem BIZ, bez konieczności uciekania się do „gorącego” kapitału portfelowego.

Będąc już przy saldzie

inwestycji portfelowych można zauważyć, że na razie pozostaje ono relatywnie neutralne. Jeśli w końcu udział inwestorów zagranicznych na krajowym rynku SPW zacznie rosnąć, na co po cichu liczymy, wówczas nie można wykluczyć wzrostu salda. Tak czy inaczej, należy pamiętać, iż zdecydowanie bezpiecznej finansować ewentualne braki na rachunku bieżącym za pomocą BIZ. W polskim

wydaniu pewną niemałą rolę odgrywają również fundusze unijne, których napływ będzie stanowił także stabilne źródło finansowania. Z racji, że w dużej mierze są one raportowane na saldzie kapitałowym (CAP), w kolejnych miesiącach warto patrzeć na saldo bieżące nie tylko przez pryzmat BIZ, ale też CAP.





Co czeka nas dalej?  
Jednym słowem, będzie

słabiej, a nadwyżka samego salda bieżącego powinna kurczyć się. Odpowiadać za to w kolejnych miesiącach powinny odbijająca konsumpcja, wyższe ceny surowców czy zapowiadane wydatki zbrojeniowe. Wszystkie te czynniki będą podbijać stronę importową. Z drugiej strony popyt zagraniczny nie wyrwie naszym zdaniem z kopyta, stąd nie ma co liczyć na mocne przyspieszenie

eksportu w najbliższym czasie (przynajmniej w takim stopniu, aby zrekompensowało to wzrost importu). Z tego powodu na koniec roku celujemy w nadwyżkę na saldzie bieżącym o skromnej wartości 0,1% PKB.

## **Garść newsów makroekonomicznych**

- MF: Sprzedaż obligacji detalicznych w marcu wyniosła 5,204 mld zł wobec 4,517 mld zł miesiąc wcześniej.



- Polska: Sejm w piątek uchwalił nowelę ustawy o wsparciu kredytobiorców, która zakłada przedłużenie wakacji kredytowych także na 2024 rok.

Zgodnie z nowelą kredytobiorcy będą mogli skorzystać z możliwości wstrzymania opłacania raty kredytowej dwukrotnie w okresie od 1 czerwca do 31 sierpnia oraz dwukrotnie w okresie od 1 września do 31 grudnia. Z tego rozwiązania będą mogły

skorzystać osoby, których rata przekroczy 30 proc. dochodu gospodarstwa domowego, liczonego jako średnia za poprzednie trzy miesiące, albo osoby, które mają na utrzymaniu co najmniej troje dzieci w dniu złożenia wniosku. Zawieszenie spłaty kredytu w tych okresach będzie przysługiwać w przypadku gdy wartość udzielonego kredytu nie będzie przekraczała 1,2 mln zł.

W noweli znalazły się

przepisy dotyczące zmian w zasadach działania Funduszu Wsparcia Kredytobiorców.

Maksymalna pomoc dla kredytobiorców zostanie zwiększona do 3 tys. zł z 2 tys. zł obecnie, a także zostanie wydłużony okres pomocy - 36 miesięcy do 40 miesięcy. Pomoc jest udzielana w formie pożyczki, której spłata ma zostać rozłożona na 200 rat (obecnie to 144 raty). Łączna wartość pożyczki na spłatę zadłużenia ma

wynieść 120 tys. zł.  
(PAPbiznes)

- Chiny: Bank centralny Chin (PBoC) utrzymał bez zmian stopy procentowe.



- Świat: Weekendowe ataki Iranu na Izrael (w większości przechwycone przez system przeciwrakietowy Izraela) nie wywołały większej reakcji na rynkach, ale też taki ruch był dość wyraźnie zapowiadany jeszcze w piątek. Postawa USA ("tak" dla obrony Izraela, ale "nie" dla działań odwetowych) sygnalizuje brak chęci otwartego zaangażowania się Waszyngtonu.