

Europejski przemysł odbija się od dna

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Nowy rok nie zaczął się dobrze dla globalnego rynku obligacji. Rentowności europejskich i amerykańskich obligacji skarbowych wczoraj rosły, na fali lekkiego osłabienia oczekiwań na obniżki stóp procentowych głównych banków centralnych. Na rynku FX wyraźnie umocnił się dolar i kurs EURUSD obniżył się do poziomu 1,095. Takie otoczenie nie było sprzyjające dla aktywów i walut rynków wschodzących, w tym złotego. Kurs EURPLN wzrósł powyżej 4,36 po raz pierwszy od końca listopada, a USDPLN osiągnął poziom 3,98. W ślad za rynkami bazowymi rosły rentowności krajowych obligacji, przy czym wzrost był silniejszy na długim końcu krzywej.
- Dziś rozpoczyna się seria zaplanowanych na ten tydzień danych z amerykańskiego rynku pracy – poznamy wyniki listopadowej ankiety JOLTs, która pozwoli ocenić relację pomiędzy popytem na pracę a jej podażą. W USA warto też zwrócić uwagę na grudniowy indeks ISM dla sektora przemysłowego (wcześniej PMI nieoczekiwanie silnie się obniżył). Uzupełnieniem danych będzie publikowany wieczorem protokół z grudniowego posiedzenia FOMC, które przyniosło zapowiedź prawdziwego piewotu w amerykańskiej polityce pieniężnej.

PRZEGŁĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- POL:** Po silnym wzroście w listopadzie, wskaźnik koniunktury PMI dla przemysłu w grudniu obniżył się do 47,4 pkt. (z 48,7 pkt.) i tym razem zaskoczył negatywnie. Wyniki notowane w całym 2023 były niewiele lepsze od kryzysowych 2001 i 2009, ale skala dekonunktury pod koniec roku zdecydowanie się osłabiła, sygnalizując nadchodzące zakończenie trwającego już od 20 miesięcy okresu spadkowego. Więcej na ten temat w Makro Flash: [Przemysł robi mały krok wstecz](#).
- EUR:** PMI dla przemysłu wzrósł w grudniu do 44,4 pkt. z 44,2 pkt. w listopadzie, zgodnie z wcześniejszym szacunkiem flash. Grudniowy wynik nadal wskazuje na spadek aktywności w sektorze wytwórczym strefy euro, ale tempo tego spadku było najniższe od 7 miesięcy. Spadki produkcji i zatrudnienia były nadal silne, jednak widoczne jest złagodzenie negatywnych tendencji w zakresie nowych zamówień i aktywności zakupowej. W tym

Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

 @PKO_Research

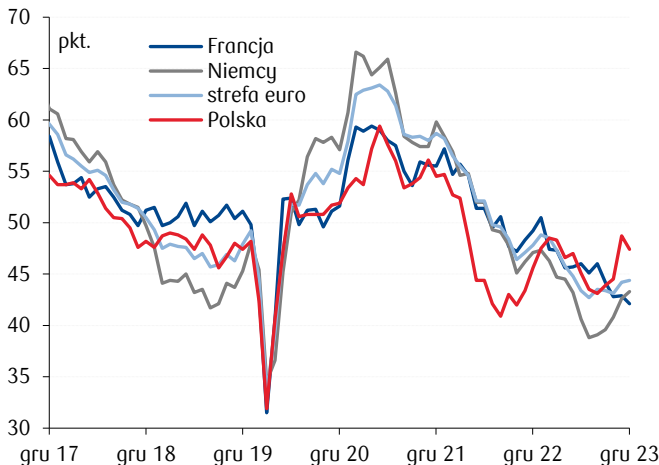
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

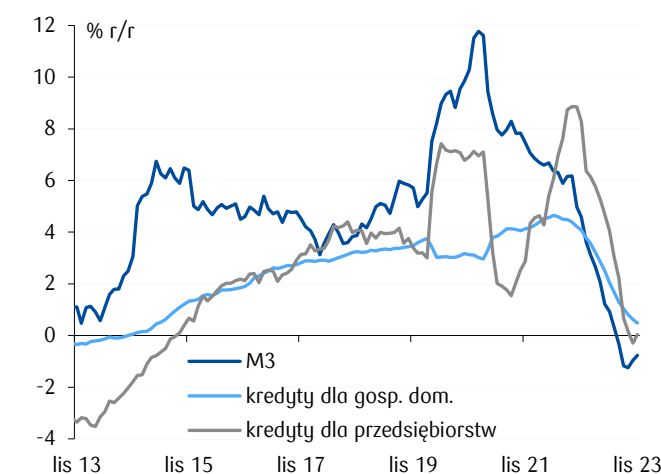
	Wartość 2024-01-02	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,3598	0,4
USDPLN	3,9839	1,3
CHFPLN	4,6944	0,5
GBPPLN	5,0406	0,5
EURUSD	1,0944	-0,9
Obligacje:		
PL2Y	5,11	5
PL5Y	5,14	7
PL10Y	5,30	5
DE10Y	2,06	4
US10Y	3,94	7
Indeksy akcyjne:		
WIG	77 451,3	-1,3
DAX	16 769,4	0,1
S&P500	4 742,8	-0,6
Nikkei**	33 464,2	0,0
Shanghai Comp.**	2 957,9	-0,1
Surowce:		
Złoto	2066,55	0,1
Ropa Brent	75,89	-1,5

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 PMI dla przetwórstwa w Europie



Agregaty monetarne w strefie euro

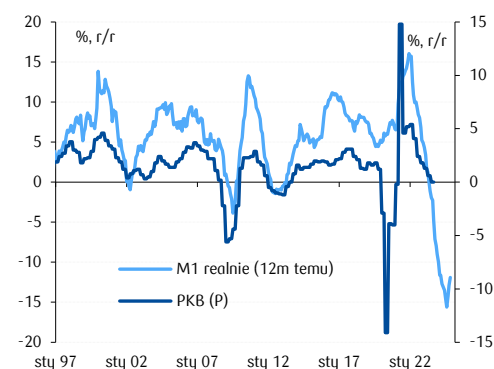


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

samym czasie zaufanie przedsiębiorstw wzrosło do najwyższego poziomu od 8 miesięcy. Obraz sektora w poszczególnych państwach nie jest jednorodny – poprawie obserwowanej w Niemczech i Włoszech towarzyszy pogorszenie koniunktury we Francji do najniższego poziomu od 43 miesięcy. W całym sektorze utrzymały się tendencje deflacyjne – spadki cen dotyczą zarówno komponentów i półproduktów, jak i wyrobów gotowych.

- **GER:** PMI dla niemieckiego przetwórstwa wzrósł w grudniu do 43,3 pkt. z 42,6 pkt. w listopadzie, a ostateczne dane okazały się o 0,2 pkt. lepsze niż wskazywał szacunek flash. W grudniu, podobnie jak w przypadku całej strefy euro, pogłębiły się spadki produkcji i zatrudnienia, a poprawa jest zasługą mającego charakter wyprzedzający subindeksu nowych zamówień. Po raz pierwszy od kwietnia oczekiwania niemieckich przedsiębiorstw przemysłowych na następny rok stały się pozytywne.
- **EUR:** Podaż pieniądza M3 w listopadzie spadła o 0,9% r/r po spadku o 1,0% r/r w październiku, a jej dynamika odbiła się od niedawnego dołka. Węższy agregat M1 obniżył się z kolei o 9,5% r/r po spadku o 10% r/r miesiąc wcześniej. Depozyty gospodarstw domowych obniżyły się o 0,3% r/r (wobec -0,5% r/r miesiąc wcześniej), depozyty przedsiębiorstw niefinansowych spadały o 1,8% r/r (po spadku o 2,0% r/r w październiku). Kredyt dla rezydentów strefy euro obniżył się o 0,6% r/r wobec spadku o 0,5% r/r w październiku, co nastąpiło przy pogłębieniu spadku kredytu dla sektora rządowego (do -3,0% r/r) oraz stabilnym wzroście kredytu dla sektora prywatnego (+0,4% r/r). Kształtowanie się agregatów monetarnych w strefie euro z jednej strony wskazuje na skuteczny mechanizm transmisji podwyżek stóp do gospodarki, a z drugiej strony sugeruje nadchodzące odbicie od dołka aktywności, na co wskazuje realna dynamika pieniądza M1 (por. wykres na marginesie).
- **USA:** PMI dla sektora przemysłowego spadł w grudniu do 47,9 pkt. z 49,4 pkt. listopadzie i był o 0,3 pkt. niższy niż wynikało z szacunku flash. W porównaniu z poprzednim miesiącem pogłębiły się spadki produkcji oraz nowych zamówień. W odróżnieniu od strefy euro, w amerykańskim przemyśle nasiliła się presja inflacyjna – wzrost kosztów przyspieszył, a wyroby gotowe drożały najsilniej od kwietnia.
- **POL:** Scenariusz zawieszenia w obowiązkach prezesa NBP po postawieniu go przed Trybunałem Stanu jest hipotetyczny, ale gdyby tak się stało, to potencjalne implikacje dotyczące ratingu Polski nie byłyby automatyczne – tak wynika z wypowiedzi głównego analityka agencji S&P Global Ratings dla PAP. L.Heinz ocenił, agencja najpierw przeanalizowałaby, jak zaistniała sytuacja wpływa na niezależność banku centralnego, czy jest to coś, co naprawdę utrudnia skuteczność prowadzenia polityki pieniężnej oraz osłabia wiarygodność. Dodał, że niezależność banku centralnego jest istotnym czynnikiem dla ratingu, jednak najważniejsza pozostaje historia inflacji. S&P widzi dużą siłę w założeniach polityki pieniężnej realizowanej w Polsce. Bank centralny posiada długą historię niezależności, dysponuje także bardzo szerokim wachlarzem instrumentów polityki pieniężnej, a z perspektywy historycznej wyniki związane z inflacją są całkiem solidne. Kolejnym ważnym atutem Polski jest głębokość rynku długu emitowanego w lokalnej walucie. Ogólnie wiarygodność polskiej polityki pieniężnej oraz jej skuteczność są oceniane jako dość mocne.
- **HOL/CHN:** Holenderski rząd zakazał producentowi maszyn do produkcji chipów, firmie ASML, eksportowania do Chin niektórych urządzeń pracujących w głębokim ultrafiolecie. Według komentarzy medialnych decyzja została podjęta pod naciskiem USA. Amerykańskie władze starają się odciąć Chiny od technologii produkcji nowoczesnych chipów i zawarły już w tej sprawie porozumienie z Holandią i Japonią – dominującymi wytwórcami sprzętu używanego w tej branży.

Realna dynamika M1 vs wzrost gospodarczy w strefie euro



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Wtorek, 2 stycznia						
CHN: PMI w przetwórstwie (gru)	2:45	pkt.	50,7	50,4	--	50,8
POL: PMI w przetwórstwie (gru)	9:00	pkt.	48,7	48,4	48,4	47,4
GER: PMI w przetwórstwie (gru, rew.)	9:55	pkt.	42,6	43,1	--	43,3
EUR: Podaż pieniądza M3 (lis)	10:00	% r/r	-1,0	-1,0	--	-0,9
EUR: PMI w przetwórstwie (gru, rew.)	10:00	pkt.	44,2	44,2	--	44,4
USA: PMI w przetwórstwie (gru, rew.)	15:45	pkt.	49,4	48,4	--	47,9
Środa, 3 stycznia						
GER: Stopa bezrobocia (gru)	9:55	%	5,9	5,9	--	--
USA: ISM w przetwórstwie (gru)	16:00	pkt.	46,7	47,2	--	--
USA: Raport JOLTS (lis)	16:00	mln	8,733	8,850	--	--
USA: Minutes Fed (gru)	20:00	--	--	--	--	--
Czwartek, 4 stycznia						
GER: PMI w usługach (gru, rew.)	9:55	pkt.	49,6	48,4	--	--
EUR: PMI w usługach (gru, rew.)	10:00	pkt.	48,7	48,1	--	--
GER: Inflacja CPI (gru, wst.)	14:00	% r/r	3,2	3,8	--	--
GER: Inflacja HICP (gru, wst.)	14:00	% r/r	2,3	3,9	--	--
USA: Raport ADP (gru)	14:15	tys.	103	113	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (gru)	14:30	tys.	218	215	--	--
Piątek, 5 stycznia						
GER: Sprzedaż detaliczna (lis)	8:00	% r/r	-0,1	-0,5	--	--
POL: Inflacja CPI (gru, wst.)	10:00	% r/r	6,6	6,4	6,4	--
EUR: Inflacja CPI (gru)	11:00	% r/r	2,4	3,0	--	--
EUR: Inflacja bazowa (gru, wst.)	11:00	% r/r	3,6	3,4	--	--
EUR: Inflacja PPI (lis)	11:00	% r/r	-9,4	-8,6	--	--
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (gru)	14:30	tys	199	168	--	--
USA: Stopa bezrobocia (gru)	14:30	%	3,7	3,8	--	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (gru)	14:30	% r/r	4,0	3,9	--	--
USA: Zamówienia fabryczne (lis)	16:00	% m/m	-3,6	2,1	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (lis, rew.)	16:00	% m/m	-5,1	5,4	--	--

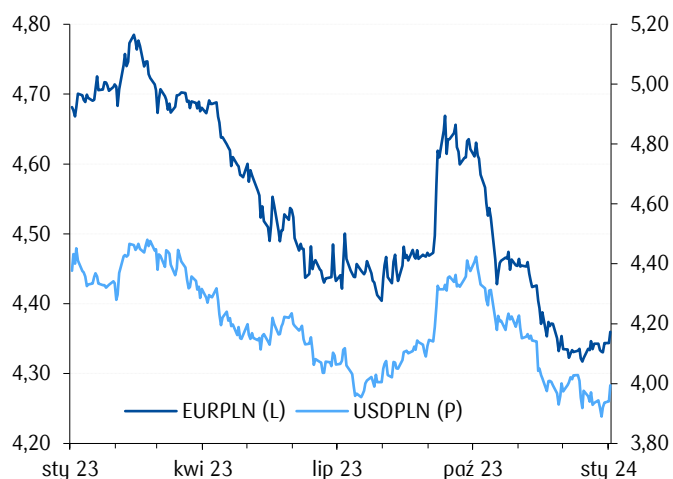
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

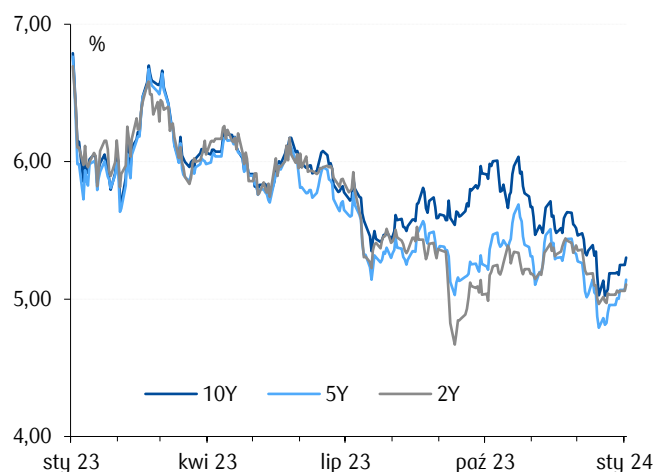
		Wartość 2024-01-02	Δ 1D	Δ 1W	Δ (%; pb)*		
Waluty	EURPLN	4,3598	0,4	0,6	0,9	-6,8	-2,8
	USDPLN	3,9839	1,3	1,4	-0,4	-10,1	8,4
	CHFPLN	4,6944	0,5	2,2	2,6	-0,6	13,6
	GBPPLN	5,0406	0,5	1,1	0,0	-5,0	1,8
	EURUSD	1,0944	-0,9	-0,8	1,3	3,7	-10,4
	EURCHF	0,9287	-0,1	-1,5	-1,7	-6,2	-14,5
	GBPUSD	1,2625	-1,0	-0,6	0,1	5,1	-6,1
	USDJPY	141,94	0,7	-0,5	-3,5	8,6	36,7
	EURCZK	24,63	-0,2	0,5	1,2	2,4	-6,3
	EURHUF	381,38	-0,2	0,1	0,4	-4,7	4,8
Obligacje	PL2Y	5,11	5	7	-17	-146	496
	PL5Y	5,14	7	19	-2	-145	474
	PL10Y	5,30	5	11	-13	-132	406
	DE2Y	2,45	5	4	-15	-21	316
	DE5Y	1,99	4	9	-19	-42	272
	DE10Y	2,06	4	10	-17	-31	263
	US2Y	4,32	7	-4	-26	-8	420
	US5Y	3,92	8	3	-22	-2	356
	US10Y	3,94	7	4	-24	15	300
Akcje	WIG	77 451,3	-1,3	-1,5	0,8	31,7	35,5
	WIG20	2 303,4	-1,7	-1,8	0,2	26,2	14,9
	S&P500	4 742,8	-0,6	-0,7	3,8	24,0	27,0
	NASDAQ100	16 543,9	-1,7	-2,0	4,2	52,3	28,9
	Shanghai Composite**	2 958,0	-0,1	2,0	-0,5	-5,1	-12,9
	Nikkei**	33 464,2	0,0	0,5	2,1	28,2	24,6
	DAX	16 769,4	0,1	0,4	1,4	18,2	21,6
	VIX	15,20	8,1	4,0	-1,4	-36,9	-35,8
Surowce	Ropa Brent	75,9	-1,5	-6,4	-1,7	-7,6	49,2
	Ropa WTI	70,6	-1,8	-6,9	-1,9	-8,2	48,7
	Złoto	2066,6	0,1	0,4	2,5	12,9	9,8

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

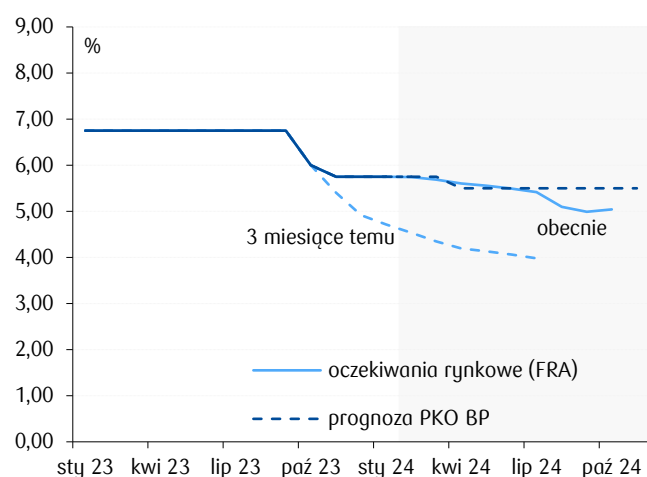
Notowania złotego wobec głównych walut



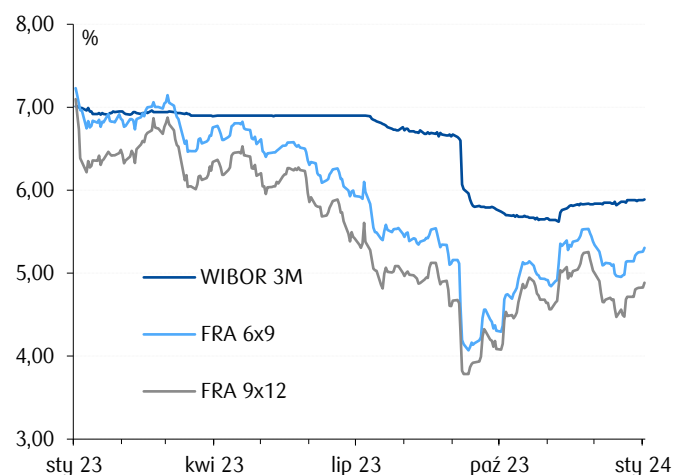
Rentowności polskich obligacji skarbowych



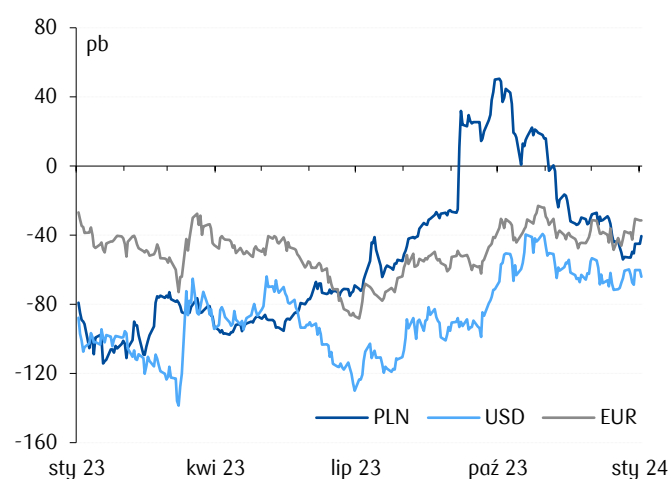
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



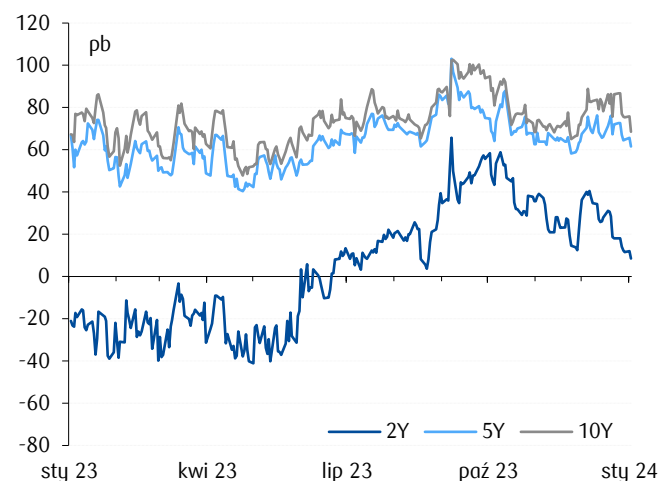
Krótkoterminowe stopy procentowe



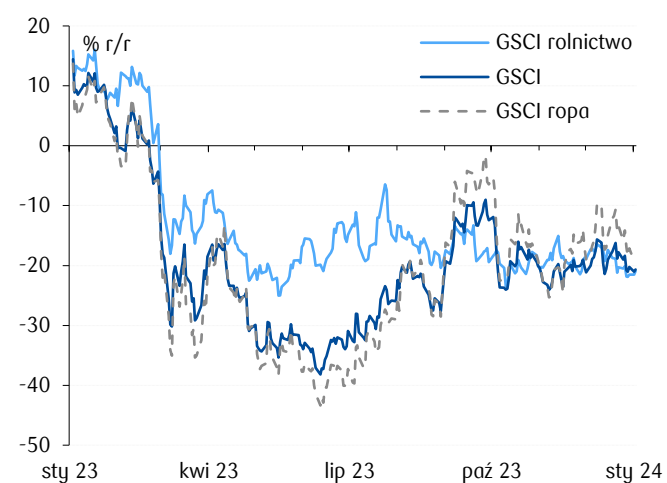
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



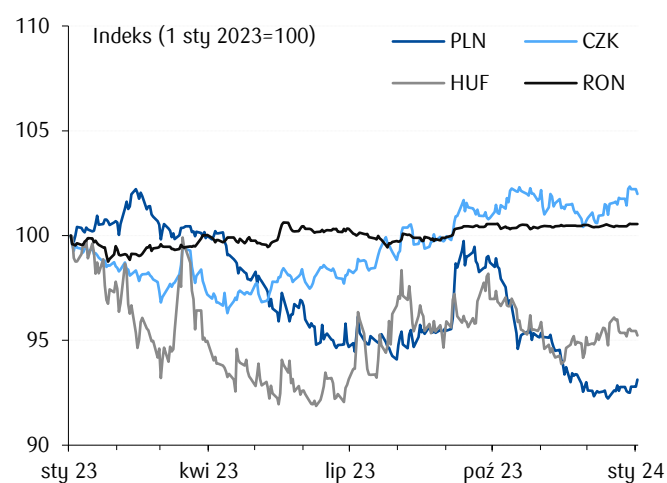
Spread asset swap dla PLN



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
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	723 670 836
Agnieszka Pierzak	agnieszka.pierzak@pkobp.pl	666 823 657
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**:

 @PKO_Research



Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Piotr Bujak

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.