

Pogoda nie sprzyjała zakupom w USA?

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Słabsze dane o aktywności w amerykańskiej gospodarce przywróciły rynkowe nadzieje na obniżki stóp Fed w 2q24. Wzrosty indeksów akcji na Wall Street były jednak ograniczone za sprawą gorszych wyników firm technologicznych. Dolar osłabił się wobec euro, a rentowności obligacji na rynkach bazowych spadły, co sprzyjało niższym rentowności krajowych SPW, zwłaszcza na dłuższym końcu krzywej. Złoty skorzystał na osłabieniu dolara – kurs USDPLN u mocnił się do ok. 4,04, a EURPLN pozostał stabilny, utrzymując się w okolicy 4,34.
- Dziś w centrum uwagi znowu znajdują się dane z USA, a wśród nich największe zainteresowanie wzbudzi zapewne inflacja PPI. Oczekiwania wskazują na obniżenie się presji inflacyjnej w przemyśle z 1% r/r w grudniu do 0,7% r/r w styczniu. Ciekawe, zwłaszcza w kontekście wczorajszych rozczarowujących informacji o sprzedaży detalicznej, będą także wyniki koniunktury konsumenckiej za luty wg Uniwersytetu Michigan. Utrzymanie dobrych nastrojów gospodarstw domowych wspierałoby też o przejściowym charakterze spadku sprzedaży. Amerykański sektor nieruchomości nadal napotyka wyzwania, chociaż najnowsze dane mają pokazać, że rynek mieszkaniowy osiągnął pewien poziom stabilizacji, bez znaczących zmian w liczbie rozpoczętych budów domów i przy lekkim wzroście liczby wydanych pozwoleń na budowę.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- POL:** Inflacja CPI w styczniu wyraźnie spadła, do 3,9% r/r wobec 6,2% r/r w grudniu. Skala dezinflacji była silniejsza od rynkowych prognoz (kons.: 4,2% r/r) i bliska naszym oczekiwaniom (PKO: 3,8% r/r). W porównaniu do grudnia przeciętny poziom cen wzrósł o 0,4%. Dane mają charakter wstępny. Szacujemy, że rewizja (w połowie marca) obniży styczniową inflację o 0,1pp, a więc jej wpływ będzie znacząco mniejszy niż miało to miejsce w ubiegłym roku. W danych RPP znajdzie argumenty dla podtrzymania relatywnie jastrzębiej retoryki i (*short-term*) nie zmieni stóp. Impet inflacji bazowej jest wciąż istotnie powyżej poziomu spójnego z celem inflacyjnym, a większość styczniowego spadku inflacji CPI to efekt bazy w cenach nośników energii.

Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

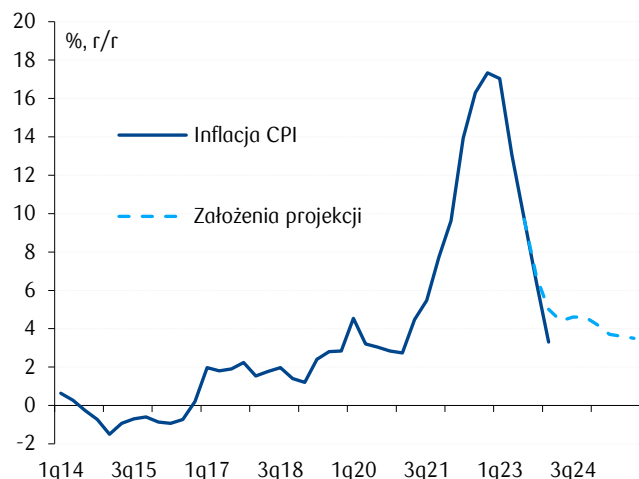
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

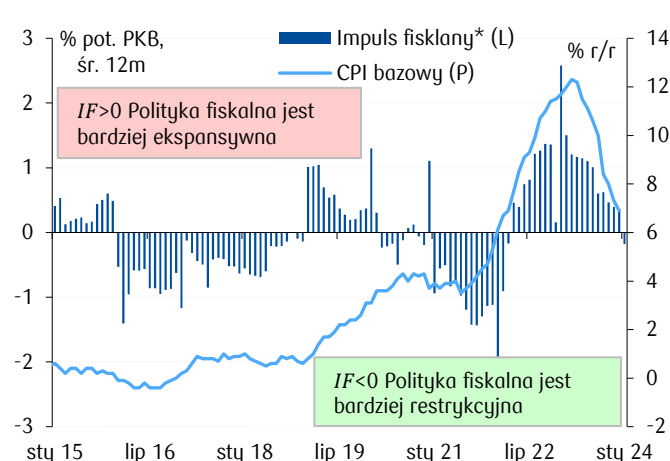
	Wartość 2024-02-15	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,3438	0,0
USDPLN	4,0362	-0,4
CHFPLN	4,5848	0,3
GBPLN	5,0798	-0,1
EURUSD	1,0762	0,4
Obligacje:		
PL2Y	5,03	5
PL5Y	5,18	-6
PL10Y	5,41	-4
DE10Y	2,35	0
US10Y	4,23	-3
Indeksu akcyjne:		
WIG	79 333,3	-0,1
DAX	17 046,7	0,6
S&P500	5 029,7	0,6
Nikkei**	38 621,8	1,2
Shanghai Comp.**	2 865,9	0,0
Surowce:		
Złoto	2000,55	0,6
Ropa Brent	82,86	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.

Inflacja na tle projekcji NBP



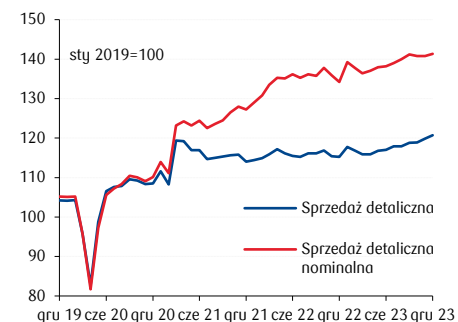
Wpływ polityki fiskalnej na inflację bazową



W perspektywie 2h24 wg nas obniżki stóp nadal są jednak całkiem prawdopodobne. Więcej w Makro Flashu: [Inflacja poniżej 4%](#).

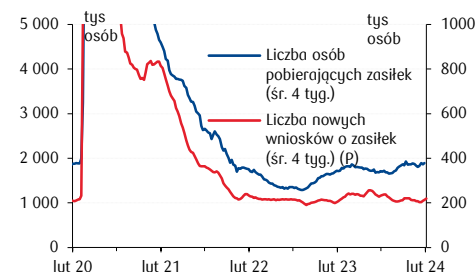
- POL:** Według wstępnego wykonania budżetu państwa po styczniu nadwyżka budżetu wyniosła 13,7 mld PLN i wzrosła o 21,8% r/r. Taki wynik był konsekwencją wzrostu dochodów o 12,8% r/r, podczas gdy wydatki zwiększyły się o 10,4% r/r. W dochodach głównie wzrósł VAT, o 21,6% r/r, a wzrost ten wynikał z przesunięcia zwrotów podatku VAT ze stycznia na grudzień ubiegłego roku. Ten wynik może być również skutkiem wzrostu grudniowej konsumpcji.
- USA:** Sprzedaż detaliczna, po solidnym wzroście w końcu ubiegłego roku, w styczniu spadła o 0,8% m/m - mocniej niż przewidywali analitycy ankietowani przez Bloomberg (kons.: -0,2% r/r). Był to najgorszy wynik od prawie roku. Spadki odnotowano w większości kategorii, na czele ze sprzedażą u dealerów samochodowych i w sklepach budowlanych. Źródłem negatywnego zaskoczenia mogły być trudne warunki pogodowe, które uniemożliwiały przemieszczanie się w wielu regionach USA. **Rozczarowała także sprzedaż detaliczna z wykluczeniem pojazdów, która spadła o 0,6%, a oczekiwano jej wzrostu o 0,2%. Relatywnie lepiej wyglądała sprzedaż w węższej tzw. grupie kontrolnej (jest wykorzystywana do szacowania PKB i nie obejmuje usług gastronomicznych, dealerów samochodowych, sklepów z materiałami budowlanymi i stacji benzynowych), która obniżyła się o 0,4%. Był to 2. spadek sprzedaży detalicznej w ciągu ostatnich 10 miesięcy i z dużym prawdopodobieństwem miał charakter przejściowy.**
- USA:** W styczniu produkcja przemysłowa spadła o 0,1% m/m. Produkcja w fabrykach zmniejszyła się o 0,5% m/m po wzroście o 0,1% w poprzednim miesiącu. W sektorze motoryzacyjnym zanotowano spadek o 0,2% m/m, mimo wcześniejszego wzrostu w następstwie zakończenia strajków. Pomijając sektor samochodowy, produkcja obniżyła się o 0,6% w stosunku do grudnia. To czwarty z rzędu miesiąc ograniczania aktywności w przemyśle, dodatkowo najgłębszy od marca. Wśród źródeł słabości tego sektora wskazuje się ograniczone możliwości kredytowe oraz słaby popyt europejski.
- USA:** Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu spadła do 212 tys., poniżej oczekiwań (kons.: 220 tys.) i wyniku z poprzedniego tygodnia (również 220 tys.). **Wyższa niż prognozowano była za to liczba osób kontynuujących pobieranie zasiłku, która w tygodniu kończącym się 3 lutego wzrosła do 1,895 mln.** Dane wciąż potwierdzają stabilną sytuację na rynku pracy, ale też nie sygnalizują jego przegrzania. Świadczy o tym utrzymująca się trudność ze znalezieniem zatrudnienia przez osoby bezrobotne.
- CZK:** Inflacja CPI w styczniu obniżyła się do 2,3% r/r (najniżej od marca 2021) z 6,9% r/r w grudniu. Jej spadek r/r wynikał z pogłębienia obniżek cen żywności i wygasania efektu bazy na cenach energii po zniesieniu taryf osłonowych (wzrost cen prądu spowolnił do 13,1% r/r ze 142,4% r/r w grudniu). Minimalny efekt antyinflacyjny miała również aktualizacja wag w koszyku konsumpcyjnym. Skala dezinflacji zdecydowanie przewyższyła oczekiwania (kons.: 2,9% r/r). **CNB w komentarzu do danych wskazał, że roczna inflacja była w styczniu o 0,7 pp niższa niż zakładała zimowa prognoza banku.** Znacznie niższa była również inflacja bazowa. Mniejszy od prognoz był natomiast spadek cen żywności. W ujęciu miesięcznym poziom cen wzrósł w styczniu o 1,5%. **Według CNB inflacja przez cały ten rok będzie zbliżona do celu 2%.** Dane zwiększają prawdopodobieństwo, że pomimo tonowania przez CNB rynkowych oczekiwań skala obniżek stóp w tym roku może sięgnąć ok. 200pb.
- EUR/PL:** W [zimowej prognozie KE](#) zrewidowano w dół szacunki PKB dla strefy euro, gdzie wzrost gospodarczy ma przyspieszyć (z 0,5% r/r w 2023)

Sprzedaż detaliczna w USA



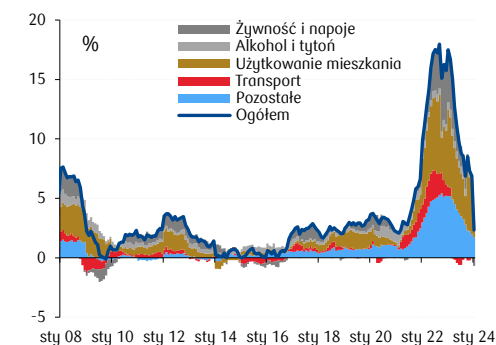
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Inflacja CPI w Czechach

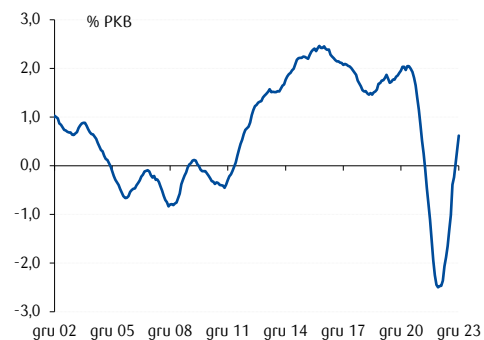


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

do 0,8% w 2024, w porównaniu z 1,2% we wcześniejszej prognozie. Spora była korekta w dół dla Niemiec (0,3% na 2024 z 0,8% w jesiennej projekcji) i Francji (do 0,9% z 1,2% w jesiennej edycji) **Inflacja spowolni w tym roku z 5,4% do 2,7%**, na taki sam wzrost cen konsumpcyjnych wskazują szacunki EBC. **Komisja Europejska utrzymała prognozy wzrostu gospodarczego Polski w 2024 na poziomie 2,7% i w 2025 na poziomie 3,2%. Jednocześnie obniżono szacunek inflacji HICP w Polsce w 2024 do 5,2% i podniesiono prognozę na 2025, do 4,7%.**

- **EUR:** Eksport ze strefy euro w grudniu 2023 obniżył się o 8,8% r/r i wyniósł 218,7 mld EUR, a import spadł o 18,7% r/r (do 201,9 mld EUR). **W rezultacie strefa euro odnotowała 16,8 mld EUR nadwyżki w handlu towarami. W ujęciu płynnego roku nadwyżka utrzymuje się od października i stopniowo rośnie, w grudniu wyniosła 0,6% PKB.** Tendencja ta powinna się utrzymać w kolejnych miesiącach.
- **ROM:** W grudniu produkcja sprzedana przemysłu spadła o 4% w ujęciu rocznym i o 15,7% m/m. W całym 2023 produkcja przemysłowa wzrosła w Rumunii o 0,7% r/r, w tym o 1,4% r/r w przetwórstwie przemysłowym. Spadek (o 14,3% r/r) odnotowało natomiast górnictwo.
- **POL:** I.Dąbrowski (RPP) zwrócił uwagę, że realne stopy procentowe *ex post* stały się dodatnie.
- **EUR:** Ch.Lagarde ostrzegła przed pochopnymi obniżkami stóp procentowych i zwróciła uwagę, że rosnące pensje stają się coraz bardziej znaczącym czynnikiem napędzającym inflację.
- **USA:** R.Bostic (Fed) wypowiedział się na temat obniżki stóp procentowych, mówiąc, że nie ma pośpiechu, ponieważ rynek pracy i gospodarka w USA są nadal silne, a inflacja nie jest jeszcze trwale zbliżona do celu inflacyjnego. Chociaż styczniowy wzrost inflacji może być wartością odstającą, podkreślił, że walka z inflacją nie jest jeszcze zakończona. R.Bostic wyraził również obawy co do wzrostu inflacji bazowej, która utrzymuje się powyżej 2%. Zaznaczył, że istnieje ryzyko gwałtownego wzrostu popytu, który może zniweczyć postępy w zakresie inflacji.

Saldo handlowe strefy euro (suma za 12 mies.)



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 9 lutego						
GER: Inflacja CPI (sty., rew.)	08:00	% r/r	3,7	2,9	--	2,9
GER: Inflacja HICP (sty., rew.)	08:00	% r/r	3,8	3,1	--	3,1
HUN: Inflacja CPI (sty.)	08:30	% r/r	5,5	4,3	--	3,8
POL: Minutes (sty.)	14:00	--	--	--	--	--
Poniedziałek, 12 lutego						
RO: Wynagrodzenie (gru)	8:00	% r/r	15,1	--	--	15,5
Wtorek, 13 lutego						
CZ: Saldo rachunku obrotów bieżących (gru)	10:00	mld CZK	43,5	3,2	--	13,2
GER: Indeks instytutu ZEW (lut)	11:00	pkt.	15,2	18,0	--	19,9
ROM: Rachunek bieżący od początku roku (gru)	11:45	mld RON	-20,2	--	--	-22,7
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (gru.)	14:00	mldn EUR	1,203	53	-64	-24
POL: Eksport (gru)	14:00	% r/r	-2,1	-1,0	1,5	-6,0
POL: Import (gru)	14:00	% r/r	-8,0	-7,1	-4,7	-11,3
USA: Inflacja CPI (sty)	14:30	% r/r	3,4	2,9	--	3,1
USA: Inflacja bazowa (sty)	14:30	% r/r	3,9	3,7	--	2,9
RO: Posiedzenie banku centralnego (lut)	--	%	7,0	7,0	--	7,0
Środa, 14 lutego						
ROM: Inflacja CPI (sty)	8:00	% r/r	6,6	7,2	--	7,4
ROM: Produkcja przemysłowa (gru)	8:00	% r/r	-4,1	--	--	-2,3
ROM: Wzrost PKB (4q)	8:00	% r/r	1,1	2,2	--	2,9
HUN: Wzrost PKB (4q)	8:30	% r/r	-0,4	0,6	--	0,0
POL: Wzrost PKB (4q)	10:00	% r/r	0,5	1,1	1,1	1,0
EUR: Wzrost PKB (4q)	11:00	% r/r	0,1	0,1	--	0,1
EUR: Zatrudnienie (4q)	11:00	% r/r	1,3	--	--	1,3
EUR: Produkcja przemysłowa (gru)	11:00	% r/r	-5,4	-4,0	--	1,2
Czwartek, 15 lutego						
RO: Sprzedaż przemysłowa (gru)	8:00	% r/r	-0,4	--	--	-4,0
CZ: Inflacja CPI (sty)	9:00	% r/r	6,9	3,0	--	2,3
POL: Inflacja CPI (sty)	10:00	% r/r	6,2	4,2	3,8	3,9
EUR: Bilans handlowy (gru)	11:00	mld	14,8	15,6	--	16,8
USA: Sprzedaż detaliczna (sty)	14:30	% m/m	0,4	-0,2	--	-0,8
USA: Sprzedaż detaliczna z wył. pojazdów (sty)	14:30	% m/m	0,4	0,2	--	-0,6
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (lut)	14:30	tys	220	220	--	212
USA: Produkcja przemysłowa (sty)	15:15	% m/m	0,0	0,2	--	-0,1
Piątek, 16 lutego						
USA: Rozpoczęte budowy domów (sty)	14:30	mldn	1,5	1,46	--	--
USA: Pozwolenia na budowę (sty)	14:30	tys.	1495	1515	--	--
USA: Inflacja PPI (sty)	14:30	% r/r	1,0	0,7	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (lut, wst.)	16:00	pkt.	79	79	--	--

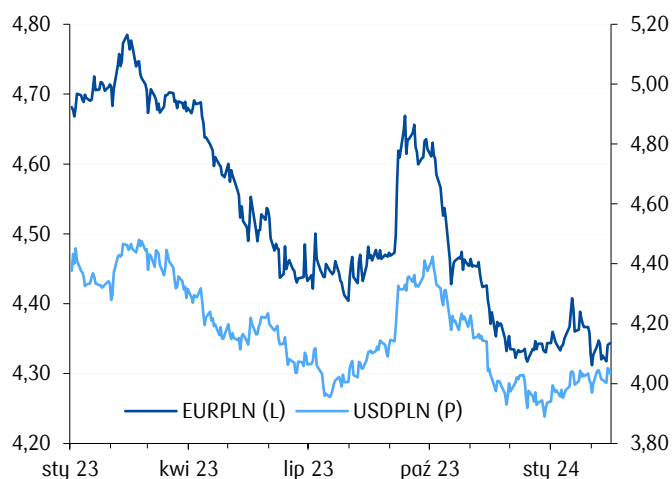
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

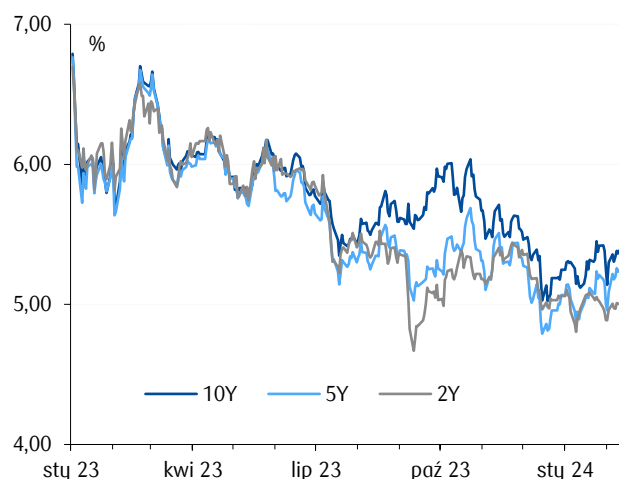
		Wartość	Δ (% , pb)*				
		2024-02-15	Δ 1D	Δ 1W	Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,3438	0,0	0,5	-1,1	-9,1	-3,5
	USDPLN	4,0362	-0,4	0,5	-0,3	-9,8	8,8
	CHFPLN	4,5848	0,3	-0,1	-1,6	-5,1	10,1
	GBPPLN	5,0798	-0,1	0,3	-0,9	-5,2	-1,0
	EURUSD	1,0762	0,4	0,0	-0,8	0,8	-11,3
	EURCHF	0,9475	-0,3	0,7	0,5	-4,1	-12,3
	GBPUSD	1,2587	0,3	-0,2	-0,7	4,8	-8,9
	USDJPY	150,06	-0,4	0,4	1,3	11,8	43,3
	EURCZK	25,40	-0,1	0,7	2,4	7,2	-1,4
	EURHUF	389,03	0,0	0,3	1,9	1,3	8,7
Obligacje	PL2Y	5,03	-3	2	-4	-134	491
	PL5Y	5,18	-6	-8	14	-117	471
	PL10Y	5,41	-4	2	16	-95	412
	DE2Y	2,76	1	10	8	-12	348
	DE5Y	2,33	1	4	7	-21	303
	DE10Y	2,35	0	0	4	-13	281
	US2Y	4,57	-1	11	21	-5	446
	US5Y	4,22	-3	10	17	17	375
	US10Y	4,23	-3	8	9	39	308
Akcje	WIG	79 333,3	-0,1	0,8	6,7	30,9	37,3
	WIG20	2 345,8	-0,1	1,2	7,1	25,7	20,0
	S&P500	5 029,7	0,6	0,6	5,2	23,0	28,4
	NASDAQ100	17 845,7	0,2	0,4	5,1	43,4	29,9
	Shanghai Composite**	2 865,9	0,0	0,0	0,7	-11,8	-21,6
	Nikkei**	38 603,0	1,2	4,7	8,8	39,4	30,6
	DAX	17 046,7	0,6	0,5	2,9	9,7	21,4
	VIX	15,02	-0,8	3,3	0,1	-29,0	-43,7
Surowce	Ropa Brent	82,9	1,5	1,5	4,8	-2,7	35,5
	Ropa WTI	78,5	1,8	2,3	5,6	0,0	34,8
	Złoto	2000,6	0,6	-1,5	-0,7	9,1	8,9

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

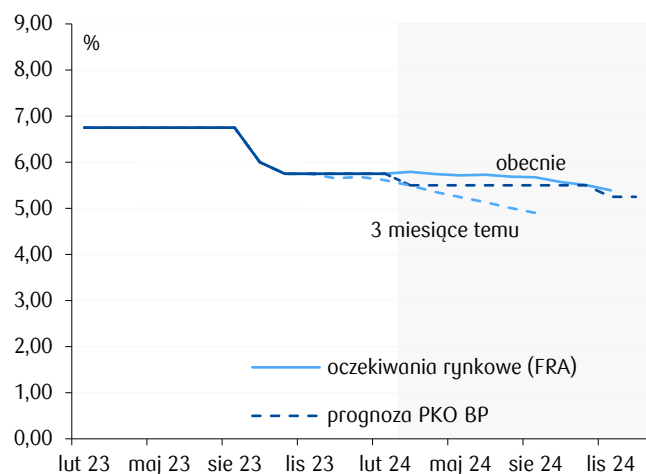
Notowania złotego wobec głównych walut



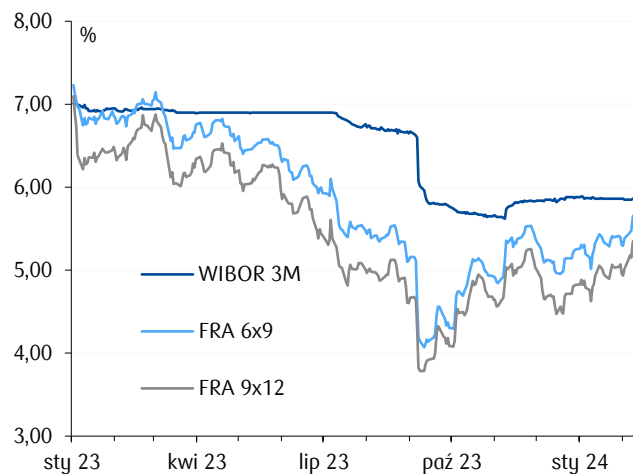
Rentowności polskich obligacji skarbowych



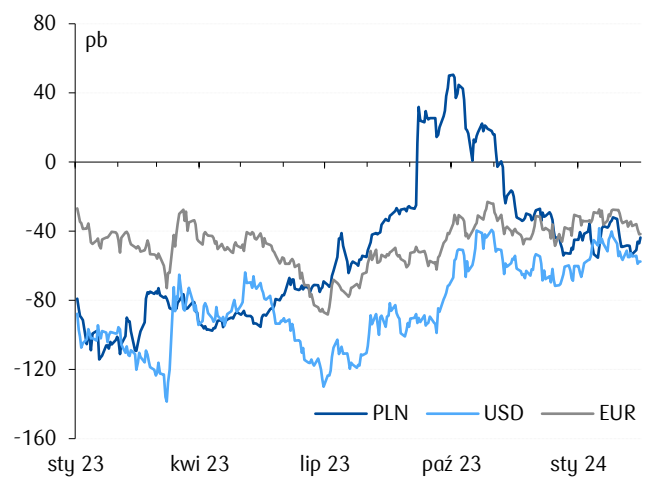
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



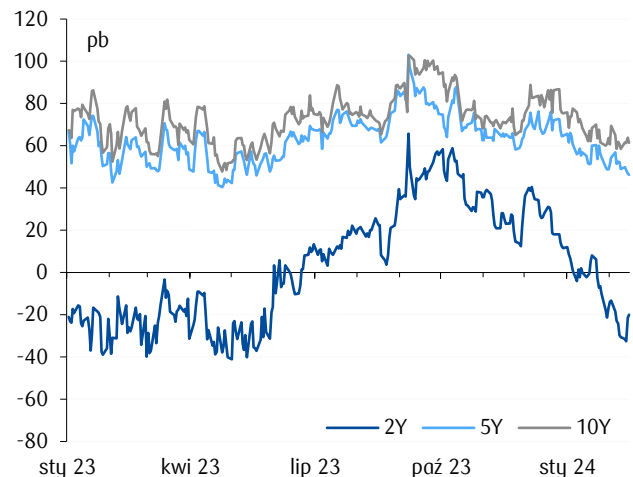
Krótkoterminowe stopy procentowe



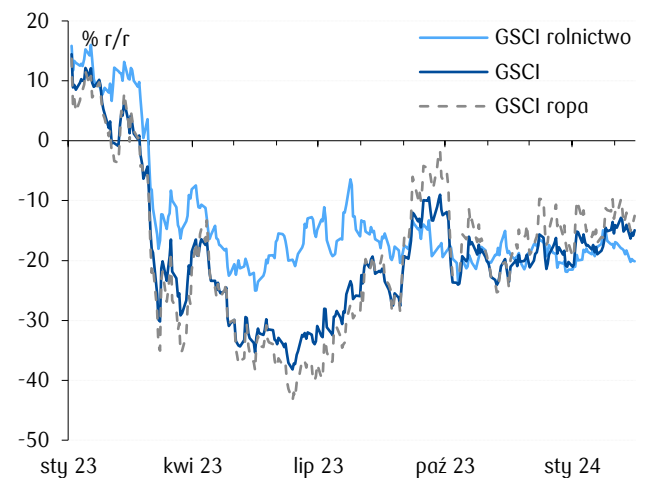
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



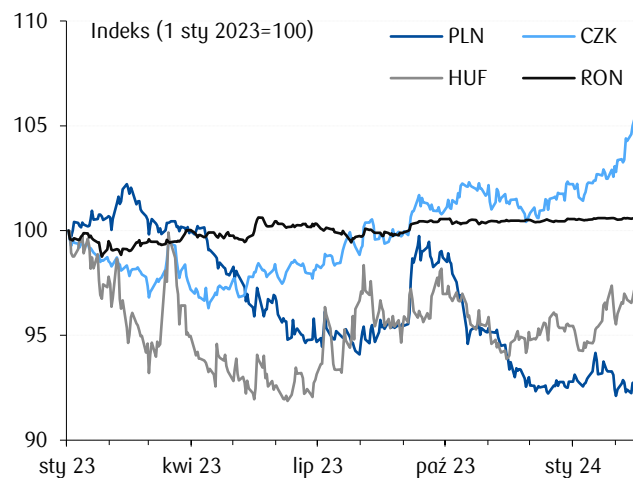
Spread asset swap dla PLN



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.

