

Przystanek w trendzie poprawy nastrojów konsumentów

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Amerykańskie giełdy rozpoczęły dzień na minusie w oczekiwaniu na publikację wyników Nvidii, która jest kluczowym graczem w sektorze AI. Ostatecznie wyniki spółki sprostają wyśrubowanym oczekiwaniom, co napędziło wzrost kontraktów terminowych na akcje amerykańskie i azjatyckie. Notowania dolara oraz rentowności amerykańskich obligacji podlegały niewielkim wahaniom. Co uległo zmianie po publikacji *minutes* z posiedzenia FOMC – osłabił się dolar a rentowności obligacji wzrosły. We wtorek złoty osłabił się względem głównych walut – EURPLN wzrósł do 4,32 a USDPLN wrócił do poziomu 4,00. Rentowności polskich obligacji nie zmieniły się znacząco.
- Dziś poznamy kolejną porcję danych z krajowej gospodarki. Zaczniemy od sprzedaży detalicznej, w przypadku której – po dość słabej końcówce roku – przewidujemy realny wzrost o 0,9% r/r. Nasze prognozy są nieco bardziej zachowawcze niż mediana rynkowa, która zakłada, że w styczniu sprzedaż zwiększyła się o 1,4% r/r. W przypadku agregatu pieniądza M3 oczekujemy, że tempo wzrostu spowolni do około 8% r/r (kons.: 7,9% r/r) z 8,5% odnotowanych w grudniu.
- Na arenie międzynarodowej na szczególną uwagę będą zasługiwać raporty o koniunkturze za luty, zwłaszcza indeksy PMI. W strefie euro, w tym w Niemczech, prognozowane są niewielkie wzrosty w przetwórstwie i usługach, które jednak najpewniej nie będą wystarczające, aby zakończyć okres dekonunktury. W USA konsensus rynkowy sugeruje, że indeks PMI dla przemysłu utrzyma się powyżej progu 50 pkt., choć nieznacznie spadnie w porównaniu do stycznia.
- Po wczorajszym protokole z posiedzenia Fed, dziś oczekujemy na publikację protokołu ze styczniowego spotkania EBC. Może on dostarczyć nowych informacji na temat oceny czynników ryzyka dla inflacji, ze szczególnym uwzględnieniem sytuacji na rynku pracy, oraz odniesienia do trudności gospodarczych w strefie euro. Protokół może również zasugerować, kiedy możliwe będzie rozpoczęcie cyklu obniżek stóp procentowych. Po drugiej stronie Atlantyku na dziś są zaplanowane przemówienia przedstawicieli Fed, P.Jeffersona, P.Harkera, N.Kashkariego.

Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

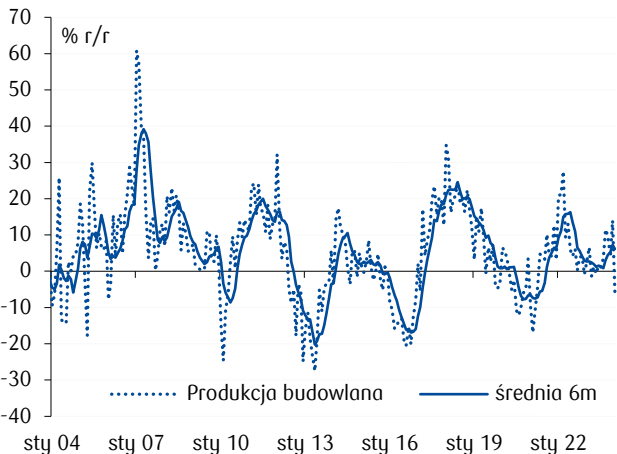
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

	Wartość 2024-02-21	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,3250	0,2
USDPLN	4,0026	0,4
CHFPLN	4,5440	0,3
GBPPLN	5,0424	0,0
EURUSD	1,0806	-0,2
Obligacje:		
PL2Y	5,00	1
PL5Y	5,23	2
PL10Y	5,45	2
DE10Y	2,44	7
US10Y	4,32	5
Indeksy akcyjne:		
WIG	81 412,3	-0,5
DAX	17 118,1	0,3
S&P500	4 981,8	0,1
Nikkei**	38 432,9	0,4
Shanghai Comp.**	2 916,1	-1,2
Surowce:		
Złoto	2024,55	-0,1
Ropa Brent	83,03	0,8

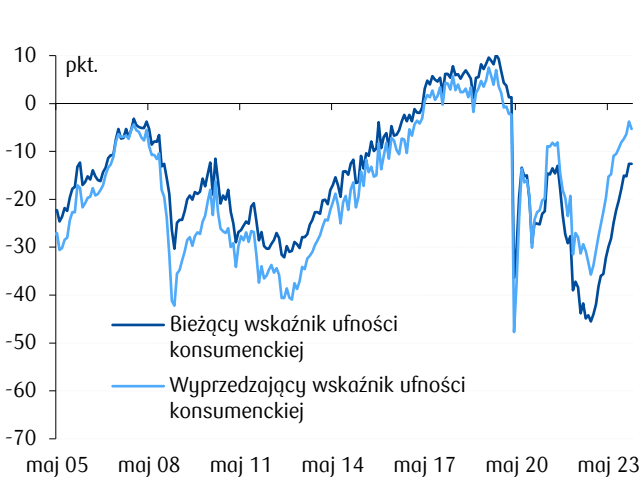
Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji. *zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

Krajowa produkcja budowlano-montażowa



Źródło: GUS, PKO Bank Polski

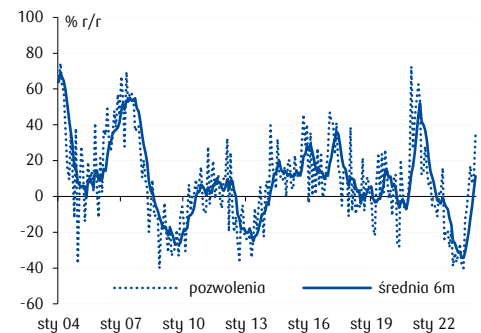
Koniunktura konsumencka ogółem



PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

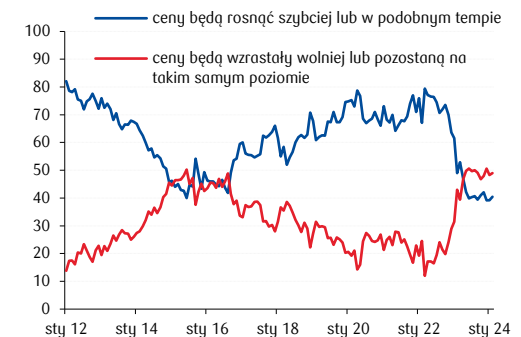
- POL:** Wbrew wszelkim oczekiwaniom budownictwo rozpoczęło nowy rok od ograniczenia aktywności. Produkcja budowlano-montażowa w styczniu obniżyła się o 6,1% r/r, a wynik uplasował się znacznie poniżej oczekiwań (PKOe: 8,8% r/r, kons.: 8,1% r/r). W grudniu 2023 produkcja wzrosła o 14% r/r, w dużej mierze na fali finalizacji projektów finansowanych z poprzedniej perspektywy unijnej. W styczniu 2024 poziom produkcji w inżynierii lądowej spadł o 10,5% r/r po wzroście o 19,2% r/r w grudniu. Słabo wypadł również segment budowy budynków, gdzie aktywność obniżyła się o 7,3% r/r, po wzroście o 13,4% r/r miesiąc wcześniej. Analizując dane za styczeń należy pamiętać, że aktywność w budownictwie na początku roku jest z reguły niska, na poziomie o około 40% niższym niż średnio w pozostałych miesiącach. Wygląda jednak na to, że kolejne miesiące również mogą stać pod znakiem gorszej koniunktury niż w 2023, chociaż perspektywa szybszego uruchamiania KPO, realizacja rządowego programu BK2% i perspektywy wprowadzenia nowego rozwiązania ułatwiającego zakup mieszkań mogą nieco poprawić ten obraz. Skutki BK2% już widoczne są na rynku mieszkaniowym, na którym wzrasta liczba pozwoleń na budowę i rozpoczętych budów, co w bliskiej przyszłości powinno odwrócić krótkookresowy trend spadkowy w liczbie oddanych mieszkań.
- POL:** Luty przyniósł nieoczekiwany przystanek na drodze do poprawy nastrojów konsumentów. Wskaźnik bieżącej koniunktury konsumenckiej w lutym pozostał na poziomie ze stycznia (-12,6pkt), a **oczekiwania konsumentów co do przyszłości pogorszyły się**. Wyprzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej spadł po raz pierwszy od października 2022 i w lutym wyniósł -5,3 pkt. w porównaniu do -3,8 pkt. w styczniu. Pogorszyły się oceny sytuacji finansowej gospodarstwa domowego (zarówno bieżącej jak i przyszłej) oraz sytuacji gospodarczej kraju. Poprawiły się jedynie oceny bieżącej możliwości dokonywania ważnych zakupów. Oddalająca się perspektywa obniżek stóp procentowych, trudności gospodarcze Europy, wojna na Bliskim Wschodzie oraz coraz częściej poruszany temat inwazji Rosji na inne państwa mogą stanowić powody, dla których trend poprawy nastrojów konsumentów wyhamował. **Oczekiwania dotyczące inflacji pozostają bez większych zmian**. Dostrzegamy natomiast, że ankietowani słabiej odczuwają dezinflację – odsetek respondentów wskazujących, że „ceny wzrosły znacznie” spada wolniej niż inflacja CPI.
- EUR:** Wstępne szacunki koniunktury konsumenckiej za luty pokazały jej poprawę zarówno przeciętnie w UE, jak i w strefie euro, do odpowiednio -15,8 pkt. i -15,5 pkt. Na nastroje nadal negatywnie wpływają wciąż wysokie stopy procentowe w strefie euro, utrzymująca się podwyższona inflacja oraz problemy producentów. Wśród wciąż nielicznych pozytywów pozostaje silny rynek pracy, który ostatnio wskazuje jednak na pewne oznaki schłodzenia.
- USA:** *Minutes* ze styczniowego posiedzenia FOMC pokazały, że członkowie Rezerwy pozostają uważni na trajektorię inflacji, z niektórymi wyrażającymi obawy, że postęp w kierunku celu inflacyjnego banku centralnego na poziomie 2% może się zatrzymać. Bankierzy jednogłośnie zdecydowali o pozostawieniu stóp procentowych na niezmienionym poziomie w przedziale 5,25% do 5,5% w zeszłym miesiącu. Członkowie Rezerwy zgodzili się, że stopy procentowe osiągnęły swój szczyt, ale dokładny czas pierwszej obniżki stóp procentowych pozostał niejasny. Większość uczestników zwróciła uwagę na ryzyko zbyt szybkiego łagodzenia polityki i podkreśliła znaczenie starannego oceniania napływających danych aby stwierdzić, czy inflacja zrównoważenie zmierza do celu. Niewielu członków wskazało na ryzyko dla gospodarki związane ze zbyt długim oczekiwaniem na obniżkę. Uczestnicy podkreślili niepewność związaną z czasem utrzymania restrykcyjnej polityki monetarnej.

Pozwolenia na budowę



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Oczekiwania inflacyjne konsumentów na najbliższe 12 miesięcy



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Nastroje konsumenckie w strefie euro

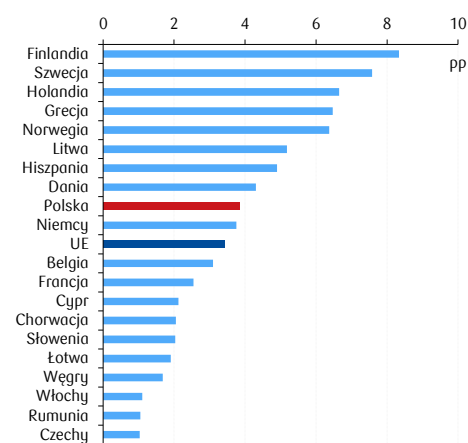


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Dane gospodarcze od ostatniego spotkania Fed w większości zaskoczyły pozytywnie, zakłócając szybkie spowolnienie inflacji z końca 2023 i potwierdzając ostrożne podejście Fed. W ostatnim czasie rynki znacznie zmniejszyły oczekiwania dotyczące wczesnych i szybkich obniżek stóp. Oczekuje się pierwszych obniżek stopy procentowej po raz pierwszy w czerwcu. Zgadza się z tą wyceną i również spodziewamy się pierwszej obniżki w czerwcu bieżącego roku.

- **USA: T.Barkin (Fed)** zauważył, że choć ogólna sytuacja inflacyjna się poprawia, to presja cenowa w niektórych sektorach, jak mieszkania i usługi, nadal pozostaje zbyt wysoka. Wskazał na niedawne dane, które pokazały spadek cen dóbr konsumpcyjnych, jednak wzrost cen za mieszkania i usługi zniwelował tę poprawę. T.Barkin opowiedział się za wstrzymaniem się z obniżeniem stóp procentowych do czasu uzyskania bardziej jednoznacznych dowodów na stabilizację inflacji na poziomie 2%, co jest stanowiskiem podzielanym przez innych członków Fed.
- **POL:** Według doniesień Bloomberg, KE w przyszłym tygodniu ma zaakceptować pakiet złożonych przez Polskę zobowiązań politycznych jako wystarczający do wypłaty pierwszej transzy środków z Funduszu Odbudowy. W ramach pierwszej płatności do Polski miałyby trafić 6,3 mld EUR, jednak poza akceptacją ze strony KE konieczna jeszcze będzie zgoda państw członkowskich UE.
- **POL:** Ministra klimatu i środowiska P. Hennig-Kloska poinformowała, że wychodzenie z zamrożonych cen energii powinno być stopniowe. Najłagodniejszy z rozważanych obecnie trzech wariantów zakłada stopniowe podnoszenie cen po 15%. Projekt ustawy dotyczący cen energii ma zostać zaprezentowany w ciągu dwóch tygodni. Przyjęcie takiego rozwiązania (zakładamy że od lipca) podniosłoby inflację o ok. 1,2pp w stosunku do naszej obecnej prognozy.
- **POL:** Na styczniowym posiedzeniu RPP złożone zostały dwa wnioski o podwyżkę stóp procentowych: o 200 pb. za którym głosowała J.Tyrowicz oraz o 25 pb. za którym głosowali P. Litwiniuk i J.Tyrowicz.
- **POL:** Przewodniczący Komisji Finansów Publicznych J.Cichoń powiedział, że KO planuje do końca marca złożyć w Sejmie wstępny wniosek o pociągnięcie Prezesa NBP A.Głapińskiego do odpowiedzialności przed Trybunałem Stanu.
- **EUR:** Według danych Eurostatu **odnawialne źródła energii w UE w 2022 stanowiły 41,2% zużycia energii elektrycznej, co oznacza wzrost o 3,4 pp w porównaniu z rokiem poprzednim.** Wiatr i energia wodna były głównymi źródłami wzrostu pozyskanej łącznie z odnawialnych źródeł energii, (ich wkład do wzrostu to odpowiednio 37,5% i 29,9%). Pozostała pozyskana energia pochodziła z energii słonecznej (18,2%), biopaliw stałych (6,9%) i innych odnawialnych źródeł energii (7,5%). **Polska poczyniła istotne inwestycje w infrastrukturę do generowania energii odnawialnej, co przełożyło się na wzrost zielonych źródeł w zużyciu energii ogółem do 21% w 2022, z 17,2% rok wcześniej (przyrost o 3,8pp).**

Zmiana udziału energii odnawialnej
w zużyciu energii ogółem (2022 vs 2021)



Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski.

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 16 lutego						
USA: Rozpoczęte budowy domów (sty.)	14:30	mln	1,562	1,46	--	1,331
USA: Pozwolenia na budowę (sty.)	14:30	mln	1,493	1,515	--	1,470
USA: Inflacja PPI (sty.)	14:30	% r/r	1,0	0,7	--	0,9
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (lut., wst.)	16:00	pkt.	79,0	79,0	--	79,6
Wtorek, 20 lutego						
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (sty.)	10:00	% r/r	9,6	10,9	11,3	12,8
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (sty.)	10:00	% r/r	-0,1	-0,2	-0,4	-0,2
POL: Produkcja przemysłowa (sty.)	10:00	% r/r	-3,5	3,1	4,1	1,6
POL: Inflacja PPI (sty.)	10:00	% r/r	-6,9	-8,2	-8,4	-9,0
Środa, 21 lutego						
POL: Koniunktura konsumencka (lut.)	10:00	pkt.	-12,6	-11,1	-12,0	-12,6
POL: Produkcja budowlano-montażowa (sty.)	10:00	% r/r	14,0	8,1	8,8	-6,1
EUR: Koniunktura konsumencka (lut., wst.)	16:00	pkt.	-16,1	-15,8	--	-15,5
USA: Minutes Fed (sty.)	20:00	--	--	--	--	--
Czwartek, 22 lutego						
HUN: Wynagrodzenia (gru.)	08:30	r/r	13,9	13,7	--	--
GER: PMI w przetwórstwie (lut., wst.)	9:30	pkt.	45,5	46,5	--	--
GER: PMI w usługach (lut., wst.)	9:30	pkt.	47,7	48,5	--	--
POL: Sprzedaż detaliczna (sty.)	10:00	% r/r	-2,3	1,4	0,9	--
EUR: PMI w przetwórstwie (lut., wst.)	10:00	pkt.	46,6	47	--	--
EUR: PMI w usługach (lut., wst.)	10:00	pkt.	48,4	48,7	--	--
EUR: Inflacja HICP (sty., rew.)	11:00	% r/r	2,9	2,8	--	--
EUR: Inflacja bazowa (sty., rew.)	11:00	% r/r	3,4	3,3	--	--
EUR: Minutes EBC (sty.)	13:30	--	--	--	--	--
POL: Podaż pieniądza M3 (sty.)	14:00	% r/r	8,5	7,9	8,0	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (lut.)	14:30	tys	212	218	--	--
USA: PMI w przetwórstwie (lut., wst.)	15:45	pkt.	50,7	50,1	--	--
USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym (sty.)	16:00	mln	3,78	3,97	--	--
Piątek, 23 lutego						
HUN: Stopa bezrobocia (lut.)	08:30	%	4,3	4,2	--	--
GER: Wzrost PKB (4q)	8:00	% r/r	-0,3	-0,2	--	--
GER: Indeks Ifo (lut.)	10:00	pkt.	85,2	85,8	--	--
POL: Stopa bezrobocia (sty.)	10:00	%	5,1	5,4	5,3	--

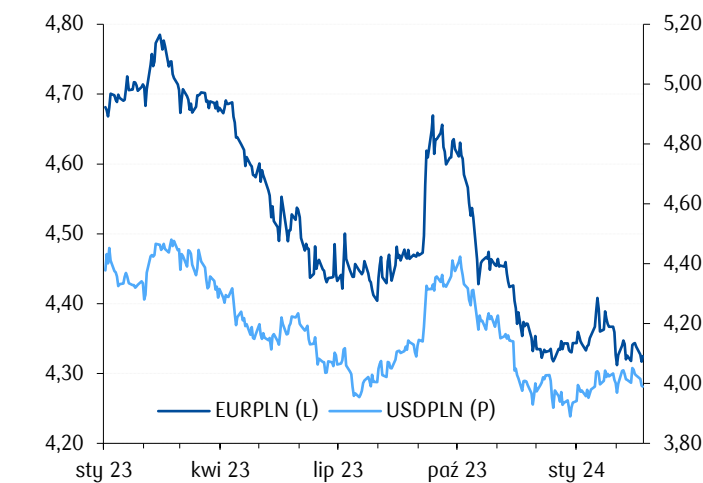
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

		Wartość 2024-02-21	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
Waluty					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,3250	0,2	-0,4	-1,2	-8,9	-3,9
	USDPLN	4,0026	0,4	-1,2	-0,3	-10,4	7,1
	CHFPLN	4,5440	0,3	-0,6	-2,3	-5,4	9,2
	GBPPLN	5,0424	0,0	-0,8	-1,5	-6,6	-2,4
	EURUSD	1,0806	-0,2	0,8	-0,9	1,7	-10,2
	EURCHF	0,9518	-0,1	0,2	1,1	-3,7	-12,0
	GBPUSD	1,2614	-0,4	0,5	-1,1	4,5	-9,0
	USDJPY	150,25	0,3	-0,2	2,2	11,6	41,8
	EURCZK	25,32	-0,2	-0,5	2,0	6,8	-2,0
Obligacje	EURHUF	387,28	-0,1	-0,5	0,2	1,6	8,0
	PL2Y	5,00	1	-6	-5	-149	488
	PL5Y	5,23	2	0	0	-138	452
	PL10Y	5,45	2	0	-1	-120	411
	DE2Y	2,86	6	11	15	-6	356
	DE5Y	2,41	7	10	16	-16	306
	DE10Y	2,44	7	9	11	-7	281
	US2Y	4,67	6	9	28	-3	456
	US5Y	4,30	6	6	21	15	374
Akcje	US10Y	4,32	5	6	15	40	302
	WIG	81 412,3	-0,5	2,5	8,0	38,7	38,0
	WIG20	2 411,4	-0,5	2,7	8,9	34,2	21,4
	S&P500	4 981,8	0,1	-0,4	2,3	24,8	26,7
	NASDAQ100	17 478,9	-0,4	-1,8	-0,1	44,9	27,6
	Shanghai Composite**	2 916,1	-1,2	1,7	3,4	-11,4	-20,2
	Nikkei**	38 432,9	0,4	1,9	6,1	41,8	26,9
	DAX	17 118,1	0,3	1,0	1,4	11,2	23,1
Surowce	VIX	15,35	-1,1	1,4	9,3	-30,9	-40,0
	Ropa Brent	83,0	0,8	1,8	3,7	3,0	29,0
	Ropa WTI	78,9	0,2	2,3	4,5	6,9	29,1
	Złoto	2024,6	-0,1	1,8	0,5	10,3	14,4

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

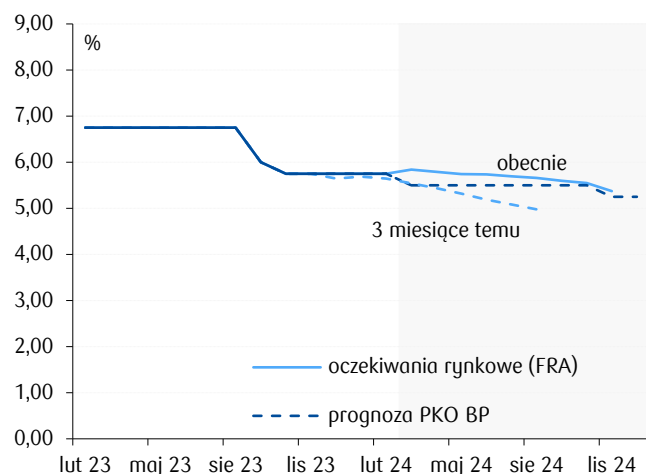
Notowania złotego wobec głównych walut



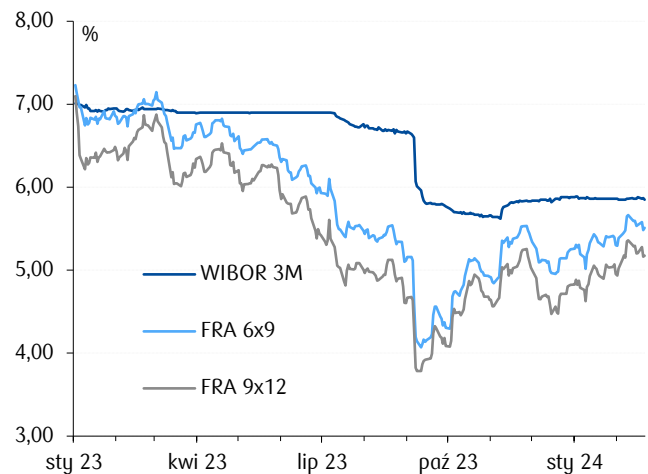
Rentowności polskich obligacji skarbowych



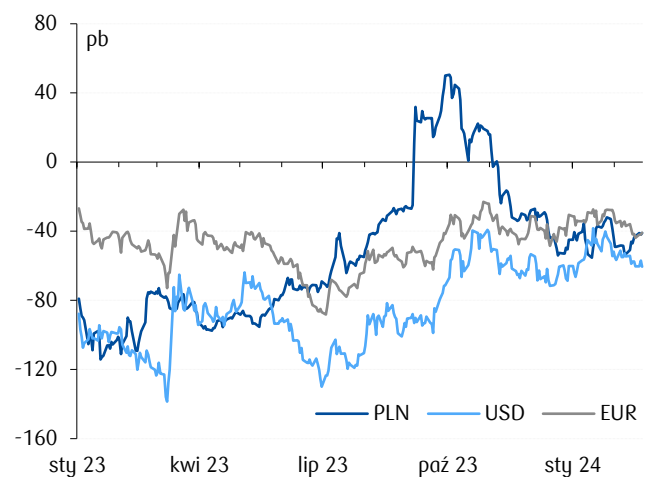
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



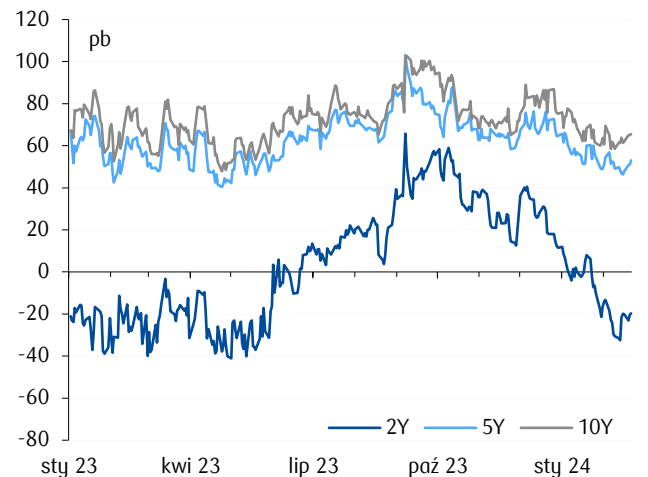
Krótkoterminowe stopy procentowe



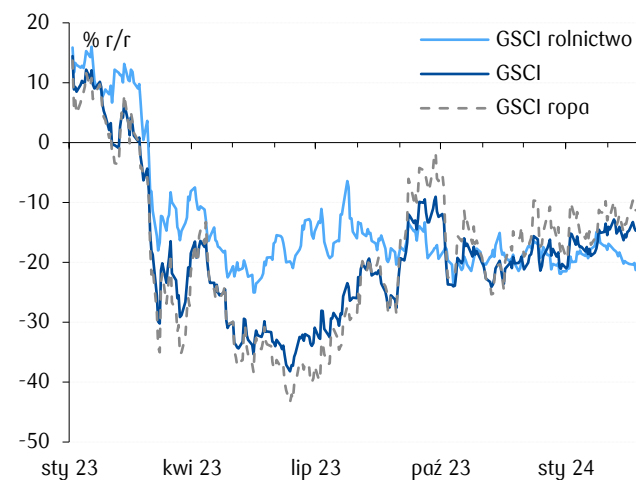
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



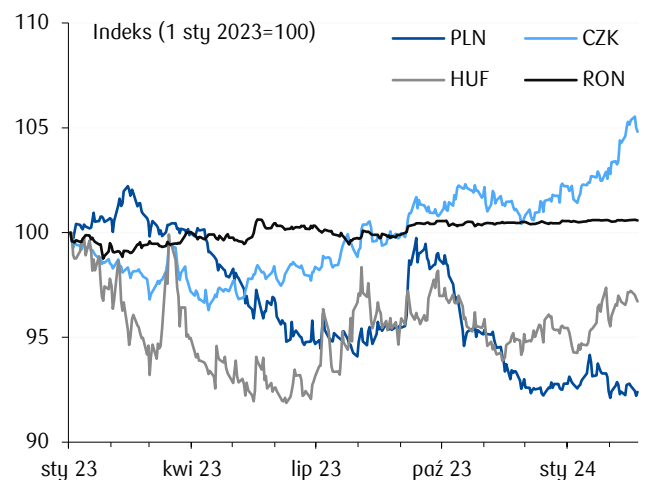
Spread asset swap dla PLN



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
Szymon Fabiański	szymon.fabianski@pkobp.pl	722 051 585
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): Marta Petka-Zagajewska

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.