

Noworoczny szal zakupów

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Nastroje inwestorów w czwartek były bardzo dobre. Wspierał je entuzjazm po publikacji lepszych od oczekiwań wyników i prognoz producenta chipów Nvidia. Indeksy Stoxx Europe 600 i CAC 40 osiągnęły szczytowe poziomy w handlu intraday. Dolar umocnił się po danych sygnalizujących ożywienie w amerykańskiej gospodarce, a rentowności Treasuries lekko wzrosły. Jednocześnie obniżyły się rentowności 10-letnich bundów i polskich SPW. Złoty zakończył dzień blisko poziomów otwarcia.
- Dzisiaj w centrum uwagi znajdują się dane z Niemiec, przede wszystkim indeks koniunktury Ifo za luty. Konsensus zakłada jego minimalny wzrost, a wynik będzie ciekawy w kontekście wczorajszych rozczarowujących danych o PMI. Drugi szacunek PKB najpewniej potwierdzi, że w 4q23 aktywność gospodarcza ponownie się obniżyła - w oczekiwania wpisały się spadek o 0,2% r/r (wobec -0,3% r/r w 3q23).
- W kraju poznamy dane o stopie bezrobocia rejestrowanego w styczniu, którą szacowaliśmy na poziomie 5,3%, ale wstępne dane z MRPiPS sygnalizują spore ryzyko w górę (5,4%). Publikacja Biuletynu Statystycznego GUS dostarczy z kolei porcję danych uzupełniających obraz styczniowej aktywności gospodarczej - będą to m.in. zamówienia w przemyśle i wskaźniki z rynku pracy.
- Dziś wg Premiera D.Tuska instytucje europejskie poinformują o odblokowaniu środków z KPO dla Polski.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- POL:** Sprzedaż detaliczna w styczniu zaskoczyła pozytywnie i wzrosła w ujęciu realnym o 3,0% r/r (PKO: 0,9% r/r, kons.: 1,4% r/r), po spadku o 2,3% r/r w grudniu. Najsilniej wzrosła sprzedaż samochodów. Po rozczarowujących wynikach z listopada i grudnia, początek roku pokazał, że sprzedaż wraca do wzrostów pomimo odbudowy oszczędności. Oczekiwane przez nas ożywienie konsumpcji (3,6% w 2024) ma solidne fundamenty w postaci silnego wzrostu realnych wynagrodzeń. Więcej w Makro Flashu [Nowy samochód na nowy rok.](#)

Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

 @PKO_Research

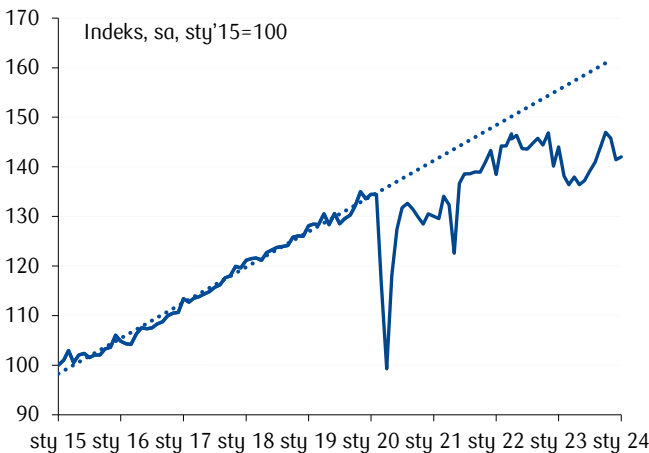
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

	Wartość 2024-02-22	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,3238	0,0
USDPLN	3,9996	-0,1
CHFPLN	4,5347	-0,2
GBPPLN	5,0593	0,3
EURUSD	1,0811	0,0
Obligacje:		
PL2Y	5,01	0
PL5Y	5,20	-4
PL10Y	5,40	-5
DE10Y	2,44	0
US10Y	4,32	0
Indeksy akcyjne:		
WIG	82 464,5	1,3
DAX	17 370,5	1,5
S&P500	5 087,0	2,1
Nikkei**	38 432,9	-1,7
Shanghai		
Comp.**	2 916,1	-2,4
Surowce:		
Złoto	2022,87	-0,1
Ropa Brent	83,67	0,8

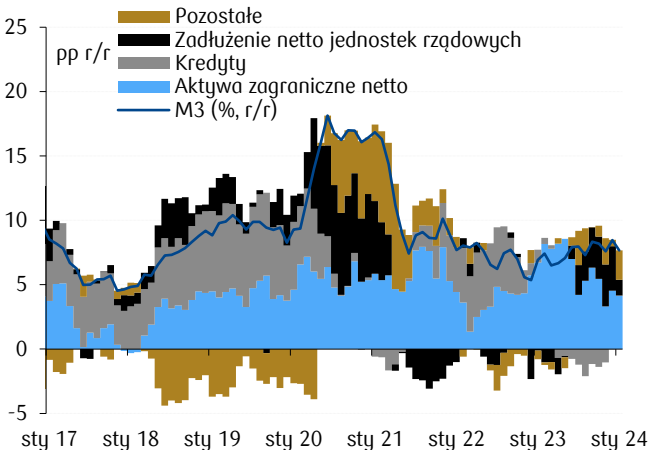
Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji. *zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

Poziom sprzedaży detalicznej na tle trendu



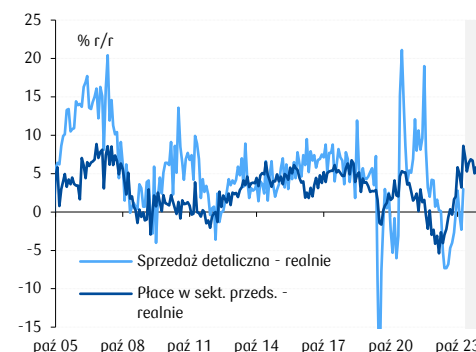
Źródło: GUS, NBP, PKO Bank Polski

Czynniki kreacji pieniądza M3



- **POL:** Podaż pieniądza M3 w styczniu wzrosła o 7,7% r/r, a jej dynamika wyhamowała nieco silniej od oczekiwań (kons.: 7,9% r/r, PKOe: 8,0% r/r) z 8,5% r/r w grudniu. W styczniu nieco zmniejszył się istotny w poprzednich miesiącach wkład sektora publicznego w kreację pieniądza. Drugi miesiąc z rzędu neutralny wpływ na agregat M3 miała akcja kredytowa – to zmiana *in plus* po ośmiu miesiącach z rzędu negatywnego oddziaływania na M3. Więcej w Makro Flash [Kredyty mieszkaniowe rosną jak na drożdżach](#).
- **POL:** Zagregowany wskaźnik koniunktury gospodarczej (PKOe) nieznacznie wzrósł w lutym, odzwierciedlając poprawę w przetwórstwie przemysłowym, budownictwie, handlu hurtowym i hotelarstwie.
- **GER:** W lutym PMI w przemyśle wg wstępnego szacunku obniżył się do 42,3 pkt. Wynik jest wyraźnie gorszy od oczekiwań (kons.: 46,5 pkt.) i oznacza pogłębienie dekonunktury względem stycznia (45,5 pkt.). Słabsze nastroje w przemyśle wynikały ze spadku popytu (krajowego i zagranicznego). Utrzymujący się marazm wśród firm przemysłowych nie pociąga za sobą sektora usługowego. PMI w usługach wzrósł w lutym do 48,2 pkt. z 47,7 pkt. w styczniu, choć cały czas jest poniżej poziomów sygnalizujących wzrost aktywności.
- **EUR:** W lutym indeks PMI w sektorze przemysłowym obniżył się wg wstępnego szacunku do 46,1 pkt. wobec 46,6 pkt. w styczniu. To wynik słabszy niż oczekiwano (kons.: 47 pkt.), który oznacza odwrócenie styczniowej „poprawy” (spowolnienia spadków produkcji). Źródłem rozczarowania była koniunktura w niemieckim przemyśle. Jednocześnie pozytywnie zaskoczyły nastroje w usługach, gdzie PMI osiągnął poziom neutralny (50 pkt.), sygnalizując koniec dekonunktury. Wstępne dane dla usług wyraźnie przebiły prognozy (48,7 pkt.) i wynik z poprzedniego miesiąca 48,4 pkt.
- **USA:** Koniunktura w amerykańskim przemyśle poprawiła się w lutym mocniej niż oczekiwano i najsilniej od sierpnia 2022. Indeks PMI wyniósł 51,5 pkt. wobec 50,7 pkt. w poprzednim miesiącu i oczekiwań bliskich poziomowi neutralnemu (50 pkt.). Dane sygnalizują ożywienie w przemyśle, któremu sprzyja wzrost zamówień. Utrzymała się również dobra koniunktura w usługach, choć tu nastąpił niewielki spadek indeksu – do 51,3 pkt. z 52,5 pkt. i rozczarowanie wobec konsensusu (52,3 pkt.).
- **USA:** Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu spadła do 201 tys., najniższego poziomu od miesiąca i była niższa od konsensusu (218 tys.), wobec 213 tys. tydzień wcześniej. Obniżyła się też liczba bezrobotnych kontynuujących pobieranie zasiłku (wyniosła 1,862 mln w tygodniu, który skończył się 10 lutego). Amerykański rynek pracy cały czas wykazuje dużą odporność na kolejne wyzwania i wydaje się, że pozytywnie przeszedł kolejną próbę w postaci zapowiadanych zwolnień w dużych firmach. Stabilna sytuacja na rynku pracy będzie dalej wspierać konsumpcję prywatną w USA, nie powinna natomiast opóźnić decyzji o obniżce stóp w tym roku.
- **USA:** Sprzedaż domów na rynku wtórnym w styczniu wzrosła nieco mocniej niż oczekiwano - wyniosła 4,0 mln, wobec 3,88 mln w grudniu (w ujęciu zannualizowanym). To efekt najwyższego od prawie roku wzrostu sprzedaży m/m (o 3,1%, po spadku o 0,8% m/m w grudniu), któremu sprzyjało obniżenie oprocentowania kredytów hipotecznych. Co ciekawe, jednocześnie do poziomu najwyższego od prawie 10 lat wzrósł odsetek transakcji za gotówkę (32%). Sprzedaż domów na rynku wtórnym wciąż kształtuje się wyraźnie poniżej poziomów obserwowanych do 2021.
- **EUR:** W styczniu ceny konsumpcyjne w strefie euro wzrosły o 2,8% r/r, nieco wolniej niż w grudniu (2,9% r/r). Spowolniła również, choć minimalnie (do 3,3% r/r z 3,4% r/r w grudniu), inflacja bazowa (po wyłączeniu żywności, energii, alkoholu i tytoniu). Dane były zgodne ze wstępnym szacunkiem.

Dynamika sprzedaży detalicznej vs płace



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Zagregowany wskaźnik koniunktury gospodarczej w Polsce



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Sprzedaż domów w USA na rynku wtórnym



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

- **EUR: Protokół** ze styczniowego spotkania EBC potwierdził, że zagrożenia związane ze zbyt wczesną obniżką stóp przewyższały w ocenie decydentów te wynikające ze zbyt późnego rozpoczęcia obniżek. Wśród czynników ryzyka w górę dla prognozy inflacji wskazywano konsekwencje napięć na Bliskim Wschodzie, silniejszy niż oczekiwano wzrost płac oraz utrzymywanie się wysokich marż. Inflację obniżyć może silniejsze osłabienie popytu na skutek wysokich stóp procentowych, pogorszenie koniunktury w otoczeniu strefy euro i spadek cen energii (zgodnie ze spadkiem oczekiwań rynkowych co do przyszłej ścieżki cen ropy i gazu). Rada Prezesów EBC dostrzega efekty dotychczasowej polityki pieniężnej, ale kierując się ostrożnością, wstrzymuje się z obniżkami i podkreśla, że kolejne decyzje będzie podejmować w oparciu o napływające dane.
- **POL: L.Kotecki (RPP)** nie wyklucza obniżek stóp w 2024, ale uważa, że ich **normalizacja będzie bardzo powolna**. W jego ocenie inflacja, po przejściowym spadku, w 2h24 wróci do poziomów 5-7%, ale raczej nie wyżej. Przedstawiciel RPP dodał, iż z punktu widzenia polityki monetarnej lepiej jest trochę się spóźnić z podwyżkami stóp niż obniżyć stopy za wcześnie.
- **POL: J.Tyrowicz (RPP)** oceniła, że trwałe sprowadzenie inflacji do celu wymaga stopy referencyjnej wyższej niż 6,75%, a jej zdaniem jest to 7,75%. Członkini RPP powiedziała, że głosuje za takim poziomem stóp, co do którego ma przekonanie, że sprowadzi inflację do celu. Ten poziom był o 1 pp wyższy niż konsensus RPP do września 2023, obecnie jest o 2 pp. wyższy. W ocenie J.Tyrowicz decyzje o obniżkach były błędne.
- **POL: J.Tomczak (MRIT)** poinformował, że projekt ustawy o wakacjach od składek ZUS dla przedsiębiorców jest obecnie konsultowany i powinien w ostatecznym kształcie być gotowy w marcu.
- **POL: J.Neneman (MF)** poinformował, że trwają prace nad zniesieniem lub modyfikacją podatku od zysków kapitałowych i dodał, że w tym miesiącu minister finansów ogłosi wstępną koncepcję.
- **TUR: Bank centralny Turcji** utrzymał benchmarkową, jednotygodniową stopę repo na poziomie 45%, zgodnie z oczekiwaniami. Było to pierwsze posiedzenie z F.Karahanem w roli prezesa, który na początku lutego zastąpił na stanowisku H.Gaye. Bank podał w komunikacie, że może ponownie podnieść stopy procentowe, jeśli perspektywy inflacyjne wyraźnie się pogorszą i dodał, że presja inflacyjna się utrzymuje.
- **HUN:** Wzrost wynagrodzeń przyspieszył w grudniu do 16% r/r, przewyższając wyraźnie oczekiwania (13,7% r/r). W całym 2023 płace na Węgrzech wzrosły nominalnie o ponad 14%, a realnie o 2,9%.
- **USA: P.Jefferson (Fed)** powiedział, że Fed musi mieć się na baczności przed zbyt daleko idącym cięciem stóp procentowych w odpowiedzi na spadającą inflację. **P.Harker** (Philadelphia Fed) stwierdził, że stopy najpewniej zostaną obniżone w tym roku, jednocześnie przestrzegł, że na pewno nie nastąpi to od razu, a za kilka posiedzeń. Dodał, że kiedy Rezerwa zacznie obniżać stopy, może dokonywać cięć na każdym kolejnym posiedzeniu, w niewielkiej skali. **Ch.Waller** (Fed) zwrócił uwagę na ostatni wzrost inflacji w styczniu, który w warunkach mocnej gospodarki uzasadnia ostrożne podejście do łagodzenia polityki pieniężnej. **L.Cook** (Fed) powiedziała, że Fed potrzebuje więcej danych wskazujących na powrót inflacji do 2%, a wtórował jej **N.Kashkari** (Minneapolis Fed), który ocenił, że Fed ma jeszcze pracę do wykonania.
- **POL:** Prezydent A.Duda ocenił, że nie widzi podstaw do posądzania Prezesa NBP o złamanie zasad neutralności i politycznej bezstronności, a działania zmierzające do postawienia go przed Trybunałem Stanu „nie poprawiają sytuacji Polski w przestrzeni międzynarodowej na rynkach finansowych”.

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	--	16,0
GER: PMI w przetwórstwie (lut., wst.)	9:30	pkt.	45,5	46,5	--	42,3
GER: PMI w usługach (lut., wst.)	9:30	pkt.	47,7	48,5	--	48,2
POL: Sprzedaż detaliczna (sty.)	10:00	% r/r	-2,3	1,4	0,9	3,0
EUR: PMI w przetwórstwie (lut., wst.)	10:00	pkt.	46,6	47	--	46,1
EUR: PMI w usługach (lut., wst.)	10:00	pkt.	48,4	48,7	--	50,0
EUR: Inflacja HICP (sty., rew.)	11:00	% r/r	2,9	2,8	--	2,8
EUR: Inflacja bazowa (sty., rew.)	11:00	% r/r	3,4	3,3	--	3,3
EUR: Minutes EBC (sty.)	13:30	--	--	--	--	--
POL: Podaż pieniądza M3 (sty.)	14:00	% r/r	8,5	7,9	8,0	7,7
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (lut.)	14:30	tys	213	218	--	201
USA: PMI w przetwórstwie (lut., wst.)	15:45	pkt.	50,7	50,1	--	--51,5
USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym (sty.)	16:00	mln	3,88	3,97	--	4,00
Piątek, 23 lutego						
GER: Wzrost PKB (4q)	8:00	% r/r	-0,3	-0,2	--	--
HUN: Stopa bezrobocia (lut.)	08:30	%	4,3	4,2	--	--
GER: Indeks Ifo (lut.)	10:00	pkt.	85,2	85,8	--	--
POL: Stopa bezrobocia (sty.)	10:00	%	5,1	5,4	5,3	--

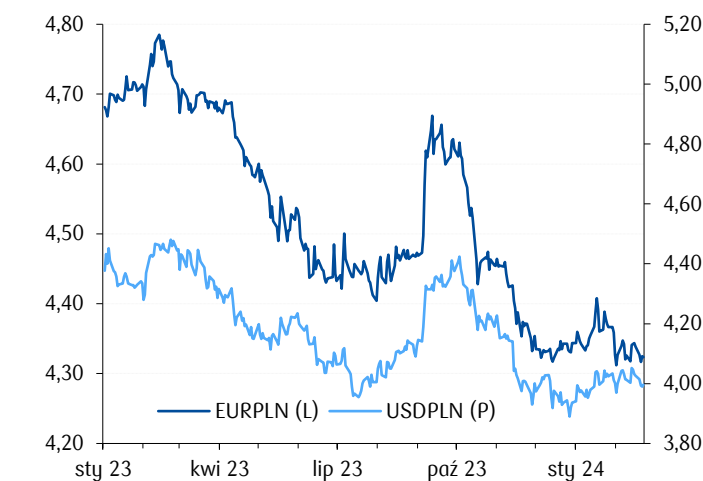
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

		Wartość 2024-02-22	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
Waluty					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,3238	0,0	-0,5	-1,1	-8,6	-3,7
	USDPLN	3,9996	-0,1	-0,9	-0,9	-10,4	7,5
	CHFPLN	4,5347	-0,2	-1,1	-2,5	-5,1	9,4
	GBPPLN	5,0593	0,3	-0,4	-1,3	-5,6	-2,5
	EURUSD	1,0811	0,0	0,5	-0,2	2,0	-10,5
	EURCHF	0,9535	0,2	0,6	1,4	-3,6	-12,0
	GBPUSD	1,2623	0,1	0,3	-0,6	5,0	-9,5
	USDJPY	150,51	0,2	0,3	2,0	11,6	42,3
	EURCZK	25,34	0,1	-0,2	2,4	7,0	-2,3
Obligacje	EURHUF	387,90	0,2	-0,3	0,7	2,0	8,0
	PL2Y	5,01	0	-2	-3	-148	484
	PL5Y	5,20	-4	1	1	-136	446
	PL10Y	5,40	-5	-1	2	-120	404
	DE2Y	2,91	5	15	30	1	360
	DE5Y	2,44	3	11	26	-10	307
	DE10Y	2,44	0	8	15	-4	278
	US2Y	4,70	3	13	39	1	459
	US5Y	4,32	2	11	31	22	377
Akcje	US10Y	4,32	0	9	19	44	303
	WIG	82 464,5	1,3	3,9	9,6	38,7	40,5
	WIG20	2 447,3	1,5	4,3	10,9	34,1	23,6
	S&P500	5 087,0	2,1	1,1	3,9	26,8	30,0
	NASDAQ100	18 004,7	3,0	0,9	2,8	47,8	32,0
	Shanghai Composite**	2 916,1	-2,4	1,7	0,3	-11,3	-20,7
	Nikkei**	38 432,9	-1,7	0,7	6,1	41,8	27,1
	DAX	17 370,5	1,5	1,9	2,7	12,2	25,1
Surowce	VIX	15,04	-2,0	0,1	5,7	-29,7	-41,7
	Ropa Brent	83,7	0,8	1,0	1,5	1,8	30,9
	Ropa WTI	79,6	1,0	1,5	2,2	5,8	31,7
	Złoto	2022,9	-0,1	1,1	0,2	11,1	13,8

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

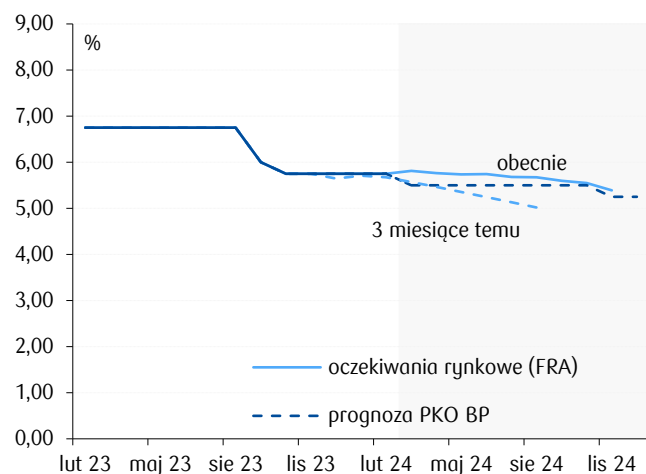
Notowania złotego wobec głównych walut



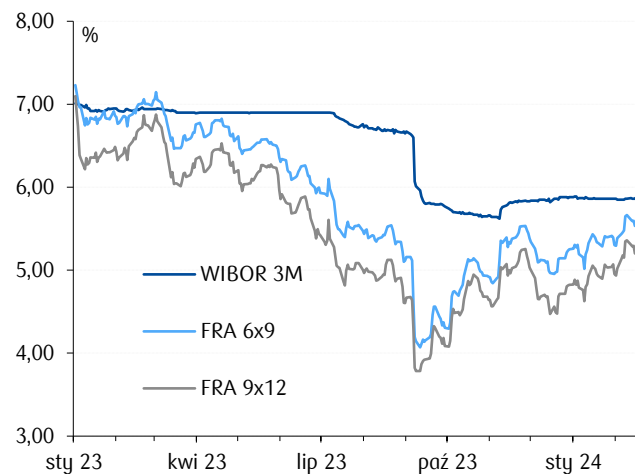
Rentowności polskich obligacji skarbowych



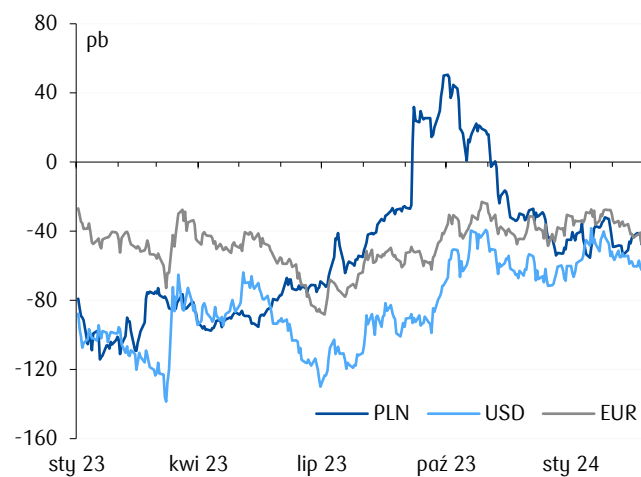
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



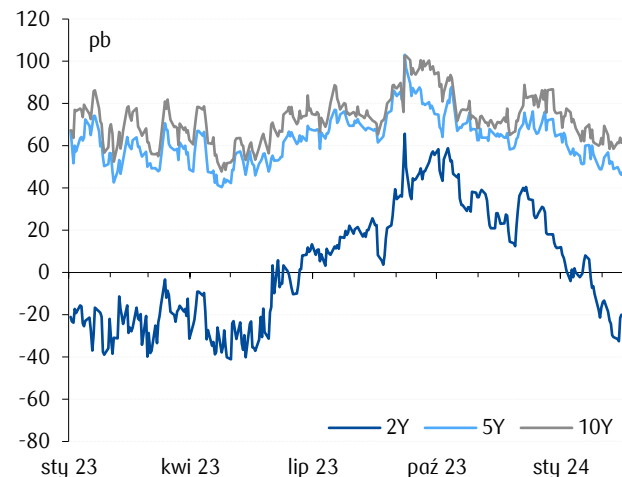
Krótkoterminowe stopy procentowe



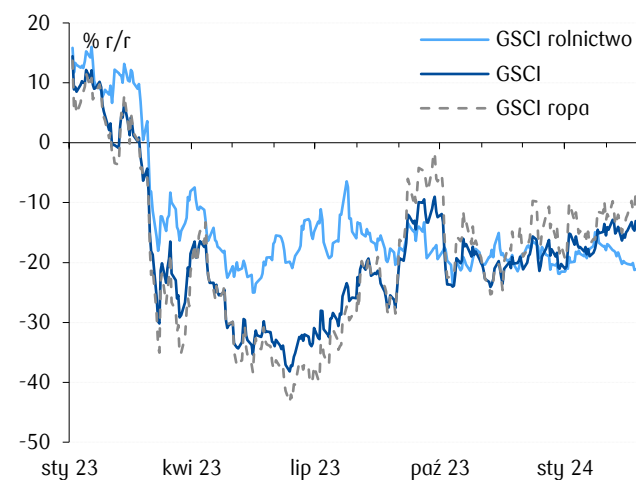
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



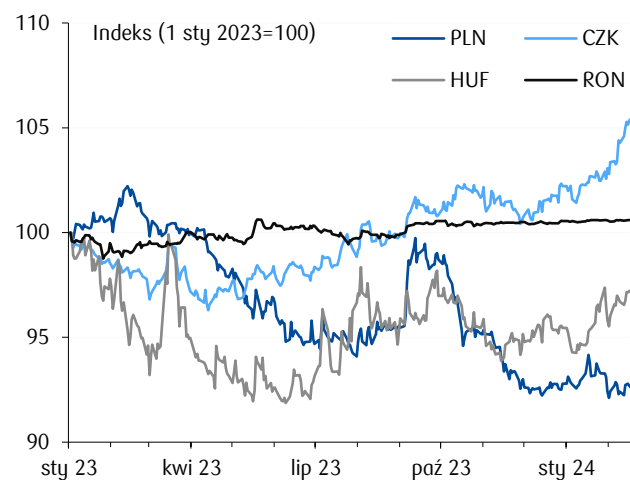
Spread asset swap dla PLN



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
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**:



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.