

Do Polski napływnie rzeka funduszy

W TYM TYGODNIU W CENTRUM UWAGI:

- W piątek na rynkach finansowych utrzymywały się pozytywne nastroje, chociaż wzrosty na amerykańskiej giełdzie nie były już tak dynamiczne jak dzień wcześniej, kiedy wspierały je wyniki Nvidii. Kurs dolara był stabilny, a rentowności obligacji na rynkach bazowych lekko spadły. Informacja o szybkim uruchomieniu środków z KPO miała pozytywny wpływ na krajowy rynek finansowy – notowania giełdowe rosły, a złoty umocnił się względem głównych walut i jego notowania kształtowały się korzystniej niż innych walut regionu. Kurs EURPLN spadł w okolice 4,31, a USDPLN do 3,98.
- W centrum uwagi rynków finansowych w tym tygodniu pozostanie amerykańska inflacja i czwartkowa publikacja deflatora PCE za styczeń, a więc miary preferowanej przez Fed. Oczekiwany jest spadek zarówno inflacji PCE ogółem (do 2,4% r/r z 2,6% r/r), jak i wskaźnika w wersji bazowej (do 2,8% r/r z 2,9% r/r). W tym kontekście warto jednak przypomnieć, że zarówno styczniowy CPI jak i PPI zaskoczyły negatywnie, wskazując na pewną uciążliwość inflacji cen usług, która może być też widoczna w przypadku inflacji PCE.
- W strefie euro, inflacja w lutym najpewniej ponownie spadła, pomimo presji ze strony cen energii. W przypadku HICP oczekiwany jest spadek do 2,6% r/r z 2,8% r/r przed miesiącem, a dla wskaźnika bazowego do 3,0% r/r z 3,3% r/r. Piątkowe dane dla strefy euro będą jak zawsze poprzedzone publikacjami z Niemiec (czw.) oraz Francji i Hiszpanii, gdzie również oczekiwane jest spowolnienie tempa wzrostu cen.
- W tym tygodniu warto też będzie śledzić wskaźniki koniunktury z głównych gospodarek. Ostateczne dane PMI dla przetwórstwa (pt.) nie powinny się raczej znacząco różnić od wyników wstępnych, które pokazały dalszą dywergencję pomiędzy strefą euro, gdzie indeksy spadają, a USA, gdzie rosną. Nowych informacji dostarczą natomiast przemysłowy wskaźnik ISM (pt.) oraz wskaźnik ESI dla gospodarki europejskiej (śr.).
- W kraju w czwartek opublikowane zostanie pełny PKB za 4q23. Szacunek flash pokazał, że wzrost gospodarczy przyspieszył tylko nieznacznie, do 1,0% r/r z 0,5% r/r. Na podstawie danych rocznych szacujemy, że za takim

Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

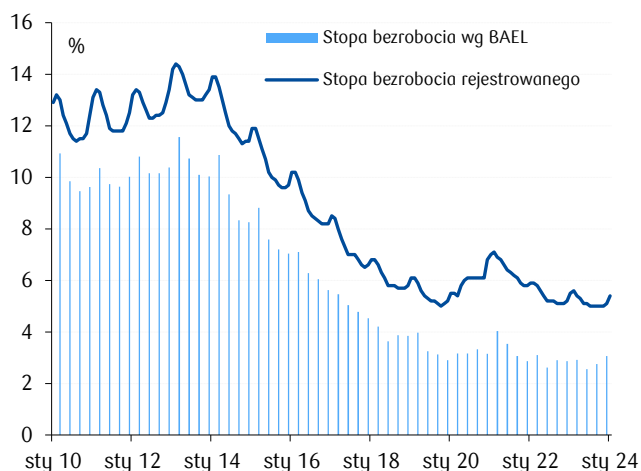
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

	Wartość 2024-02-23	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,3105	-0,3
USDPLN	3,9833	-0,4
CHFPLN	4,5211	-0,3
GBPPLN	5,0425	-0,3
EURUSD	1,0822	0,1
Obligacje:		
PL2Y	4,99	-2
PL5Y	5,14	-6
PL10Y	5,32	-8
DE10Y	2,36	-7
US10Y	4,26	-6
Indeksy akcyjne:		
WIG	83 265,6	1,0
DAX	17 419,3	0,3
S&P500	5 088,8	0,0
Nikkei**	39 233,7	0,3
Shanghai Comp.**	2 977,2	-0,9
Surowce:		
Złoto	2033,40	0,5
Ropa Brent	81,62	-2,5

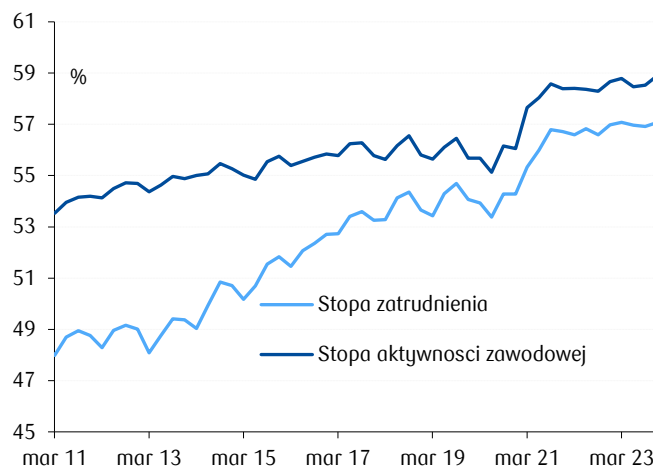
Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji. *zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

Stopa bezrobocia w Polsce



Źródło: GUS, PKO Bank Polski

Rynek pracy wg BAEL



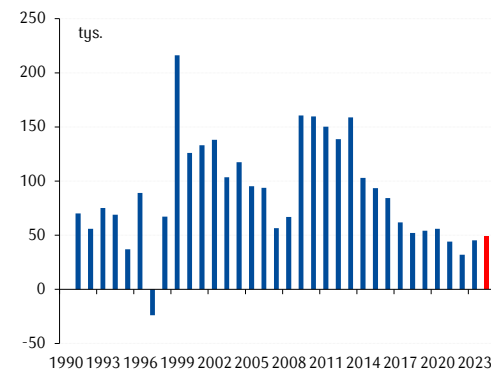
obrazem stała stagnacja konsumpcji oraz utrzymanie solidnego wzrostu inwestycji. **W piątek poznamy z kolei wstępny szacunek PMI za luty dla krajowego przetwórstwa.** Naszym zdaniem prawdopodobna jest korekta (PKO: 49,6 pkt.), na fali gorszych wyników w Niemczech i strefie euro.

- **Spodziewamy się, że na najbliższym posiedzeniu MNB powróci do obniżek stóp w skali 100pb.** W protokole ze styczniowego posiedzenia znalazło się stwierdzenie, że fundamenty makroekonomiczne pozwoliłyby na obniżkę o 100 pb, a ostrożny ruch (o „jedynie” 75pb) był podyktowany zawirowaniami rynkowymi związanymi z napiętymi relacjami między rządem a bankiem centralnym, które znalazły odzwierciedlenie w osłabiającym się kursie forinta. Relatywnie stabilny kurs walutowy w lutym w warunkach korzystnych tendencji dezinflacyjnych (inflacja w styczniu obniżyła się do 3,8% r/r, silniej od oczekiwań) powinien dać komfort węgierskiej RPP do większej skali obniżki.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

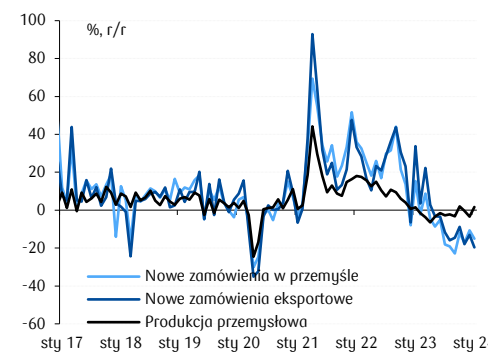
- **POL: U. von der Leyen poinformowała, że w tym tygodniu zostaną odblokowane fundusze europejskie dla Polski na łączną kwotę prawie 137 mld EUR.** Szefowa Komisji Europejskiej poinformowała, że w oparciu o uruchomione w Polsce reformy przywracające praworządność, w tym tygodniu kolegium komisarzy podejmie dwie decyzje ws. funduszy europejskich, które teraz są zablokowane dla Polski. Chodzi nie tylko o 60 mld EUR z KPO, ale również o 76 mld EUR zablokowanych funduszy z polityki spójności. D.Tusk poinformował, że pierwsze uruchomione płatności obejmą 1,5 mld EUR dla małych i średnich producentów żywności. J.Szyszko, wiceminister funduszy i polityki regionalnej, poinformował, że środki z pierwszego, opiewającego na 6,3 mld EUR, wniosku o płatność z KPO powinny w ciągu około 2 miesięcy trafić do Polski. Mniej więcej w tym samym czasie do Polski napłyną pierwsze środki w ramach polityki spójności. Ogłoszone w piątek informacje wpisują się w nasz scenariusz bazowy, zakładający w 2024 utrzymanie dodatniej dynamiki inwestycji w gospodarce, pomimo okresu przejściowego pomiędzy standardowymi perspektywami finansowymi UE. Napływ środków z UE poprawi też saldo rachunku kapitałowego bilansu płatniczego i zmniejszy zapotrzebowanie gospodarki na zagraniczne źródła finansowania.
- **POL: Stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła w styczniu do 5,4% z 5,1% w grudniu 2023.** Wzrost był silniejszy od oczekiwań, ale nie odbiegał znacząco od wzorca sezonowego. W ciągu miesiąca liczba bezrobotnych w rejestrach wzrosła o 48,9 tys., co jest wynikiem zbliżonym do ubiegłorocznego, a mniejszy wzrost liczby bezrobotnych w styczniu odnotowano tylko w 2022. Liczba ofert pracy zgłoszonych w ciągu miesiąca była o 7,7% wyższa niż przed rokiem, a styczeń był już drugim miesiącem kiedy odnotowano jej wzrost. Co ciekawe, pomimo stabilnej stopy bezrobocia, wakaty najpewniej są zapełniane – liczba ofert pracy pozostających w urzędach na koniec miesiąca nadal spada, w styczniu o 2,7% r/r. W lutym, ze względu na czynniki o charakterze sezonowym, stopa bezrobocia może jeszcze lekko wzrosnąć, ale w kolejnych miesiącach oczekujemy jej stopniowego spadku, do 4,8% na koniec roku.
- **POL: Stopa bezrobocia wg BAEL w 4q23 wzrosła do 3,1% z 2,7% w 3q23.** Wynik za 4q23 jest nieco wyższy od naszych oczekiwań i raczej wykracza poza typową sezonowość. Stopa bezrobocia w 4q24 była o 0,2pp wyższa niż przed rokiem, a w trakcie roku liczba bezrobotnych zwiększyła się o 7%, do 547 tys. Inne obszary rynku pracy wyglądają bardzo dobrze – liczba pracujących zwiększyła się o 0,1% r/r, liczba nieaktywnych spadła o 0,5% r/r, co nastąpiło przy stabilnej liczebności populacji w wieku 15-89. W 4q23 stopa zatrudnienia wyrównała rekord na poziomie 57,1%, a stopa aktywności zawodowej ustanowiła nowy szczyt, z wynikiem 58,9%. Opublikowane w piątek dane BAEL

Zmiana liczby bezrobotnych w styczniu w Polsce



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Nowe zamówienia w krajowym przemyśle

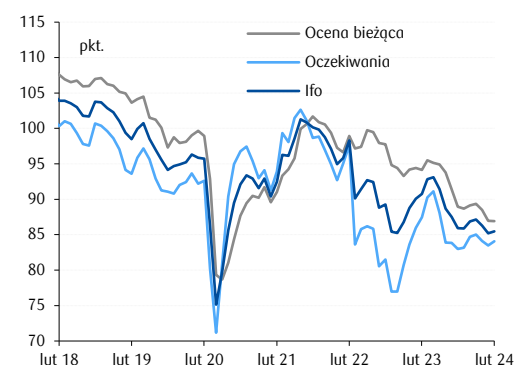


Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

zostały uogólnione w oparciu o bilans ludności rezydującej na podstawie NSP 2021. Wyniki tej rewizji nie mają wpływu na tendencje na rynku pracy w ostatnich kwartałach, ale wprowadziły pewną nieciągłość w danych o zatrudnieniu. Według nowych danych liczba pracujących w 1q21 wyniosła 16,928 mln i była o ok. 600 tys. wyższa niż kwartał wcześniej.

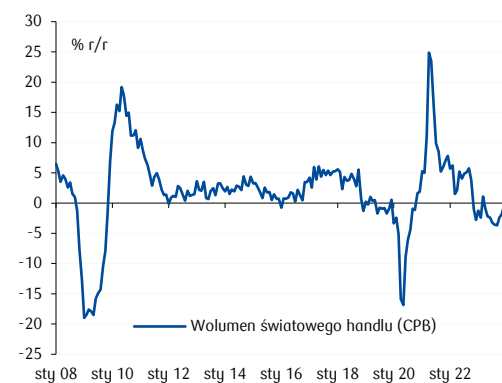
- **POL:** Nowe zamówienia przemysłowe spadły w styczniu o 15,0% r/r po spadku o 10,6% r/r w grudniu. Zamówienia eksportowe obniżyły się o 19,6% r/r i już trzeci miesiąc z rzędu ich dynamika była niższa niż zamówień krajowych. Jest to dowód na relatywną słabość popytu zagranicznego, jednak warto zauważyć, że styczniowa dynamika była też zaniżona przez efekt bardzo wysokiej bazy statystycznej sprzed roku.
- **GER:** Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród niemieckich przedsiębiorców, w lutym zgodnie z oczekiwaniami nieznacznie wzrósł, do 85,5 pkt. z 85,2 pkt. miesiąc wcześniej. Oczekiwania przedsiębiorców poprawiły się (84,1 pkt. wobec 83,5 pkt. miesiąc wcześniej), a wskaźnik ocen bieżących nie zmienił się w ciągu miesiąca i wyniósł 86,9 pkt. Struktura branżowa odpowiedzi w badaniu Ifo jest zgodna z wcześniejszymi wskazaniem PMI – pogorszyły się oceny koniunktury w przetwórstwie, a lekko poprawiły w usługach. Dane pokazują, że koniunktura w Niemczech stabilizuje się na niskim poziomie, zgodnie z niedawnymi ocenami Bundesbanku, który podkreślał, że nie obawia się istotnej recesji.
- **EUR:** Ch.Lagarde pokreśliła, że decyzje EBC są niezależne od działań innych banków centralnych oraz będą podejmowane w oparciu o napływające dane. W tym kontekście stwierdziła, że dane o płacach za 4q23 są zachęcające, jednak dla przyszłych decyzji EBC bardzo ważne będą dane w tym zakresie za 1q24. Zdaniem szefowej EBC, aby zacząć obniżać stopy, Rada Prezesów EBC musi mieć większą pewność, że obserwowany proces dezinflacji będzie trwały i będzie prowadził do średnioterminowego celu na poziomie 2%.
- **EUR:** R.Holzmann (EBC i Bank Austrii) stwierdził, że nie spodziewa się obniżek stóp w strefie euro, zanim podobne działania rozpoczną się w USA. Uznawany za jastrzębia członek Rady Prezesów zaznaczył, że historycznie Fed wyprzedzał w swoich ruchach EBC o około pół roku, a przy innych czynnikach niezmiennych można uznać, że podobnie będzie tym razem.
- **ŚWIAT:** World Trade Monitor, wskaźnik obrazujący dynamikę wolumenu handlu międzynarodowego, w grudniu wzrósł o 1,0% m/m po spadku o 1,3% m/m w listopadzie. W ujęciu r/r wolumen światowego handlu spadł już tylko marginalnie, o 0,2% wobec -1,8% r/r miesiąc wcześniej. Opracowywany na zlecenie Komisji Europejskiej przez holenderskie Biuro Analizy Polityki Gospodarczej (CPB) indeks handlu jest skorygowany o zmiany cen surowców.
- **HUN:** W styczniu stopa bezrobocia wzrosła o 0,65pp, osiągając poziom 4,6%. Bezrobocie na Węgrzech rośnie już od roku, a w styczniu było najwyższe od czasu pandemii. Średnia liczba pracujących w wieku 15–74 lat pozostała praktycznie niezmienną w porównaniu z analogicznym okresem roku ubiegłego i wyniosła 4,7mln. Wydarzenia geopolityczne na świecie przyczyniły się do spowolnienia gospodarczego, a w niektórych sektorach nawet do wstrzymania produkcji, co przekłada się na spadek popytu na pracę. Rząd węgierski ma plany wsparcia rynku pracy, między innymi poprzez dofinansowanie dla przemysłu oraz uruchomienie szkoleń w miejscach pracy dla osób wchodzących na rynek pracy. Łącznie rząd planuje przeznaczyć na ten program 460 mld HUF (1,28 mld USD; 0,1% PKB).

Indeks Ifo dla Niemiec



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Wolumen światowego handlu



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Bezrobocie na Węgrzech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 23 lutego						
GER: Wzrost PKB (4q)	8:00	% r/r	-0,3	-0,2	--	-0,3
HUN: Stopa bezrobocia (lut.)	08:30	%	4,3	4,2	--	4,6
GER: Indeks Ifo (lut.)	10:00	pkt.	85,2	85,8	--	85,5
POL: Stopa bezrobocia (sty.)	10:00	%	5,1	5,4	5,3	5,4
Poniedziałek, 26 lutego						
USA: Sprzedaż nowych domów (sty)	16:00	tys.	664	684	--	--
Wtorek, 27 lutego						
EUR: Podaż pieniądza M3 (sty)	10:00	% r/r	0,1	0,3	--	--
HUN: Posiedzenie MNB (lut)	14:00	%	10,00	9,00	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (sty, wst.)	14:30	% m/m	0,0	-4,5	--	--
USA: Ceny nieruchomości (gru)	15:00	% r/r	5,4	6,0	--	--
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (lut)	16:00	pkt.	114,8	114,8	--	--
Środa, 28 lutego						
EUR: Koniunktura konsumencka (lut, rew.)	11:00	pkt.	-16,1	-15,5	--	--
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (lut)	11:00	pkt.	96,2	96,6	--	--
USA: Wzrost PKB (4q, 2. szacunek)	14:30	% k/k saar	4,9	3,3	--	--
USA: Konsumpcja prywatna (4q, 2. szacunek)	14:30	% k/k saar	3,1	2,8	--	--
USA: Bilans handlowy (sty)	14:30	mld USD	-88,5	-88,1	--	--
Czwartek, 29 lutego						
GER: Stopa bezrobocia (lut)	9:55	%	5,8	5,8	--	--
POL: Wzrost PKB (4q, wstępny szacunek)	10:00	% r/r	0,5	1,0	1,0	--
GER: Inflacja CPI (lut, wst.)	14:00	% r/r	2,9	2,6	--	--
GER: Inflacja HICP (lut, wst.)	14:00	% r/r	3,1	2,8	--	--
USA: Dochody Amerykanów (sty)	14:30	% m/m	0,3	0,5	--	--
USA: Wydatki Amerykanów (sty)	14:30	% m/m	0,7	0,2	--	--
USA: Deflator PCE (sty)	14:30	% r/r	2,6	2,4	--	--
USA: Inflacja bazowa PCE (sty)	14:30	% r/r	2,9	2,8	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (lut)	14:30	tys.	201	210	--	--
Piątek, 1 marca						
CHN: PMI w przetwórstwie (lut)	2:45	pkt.	50,8	50,7	--	--
POL: PMI w przetwórstwie (lut)	9:00	pkt.	47,1	47,2	46,9	--
HUN: PMI w przetwórstwie (lut.)	9:00	pkt.	49,9	49,0	--	--
CZE: PMI w przetwórstwie (lut.)	9:30	pkt.	43,0	42,7	--	--
GER: PMI w przetwórstwie (lut, rew.)	9:55	pkt.	45,5	42,3	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (lut, rew.)	10:00	pkt.	46,6	46,1	--	--
EUR: Inflacja HICP (lut)	11:00	% r/r	2,8	2,6	--	--
EUR: Inflacja bazowa (lut, wst.)	11:00	% r/r	3,3	3,0	--	--
USA: PMI w przetwórstwie (lut, rew.)	15:45	pkt.	50,7	51,5	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (lut, rew.)	16:00	pkt.	79,0	79,6	--	--
USA: ISM w przetwórstwie (lut)	16:00	pkt.	49,1	49,2	--	--

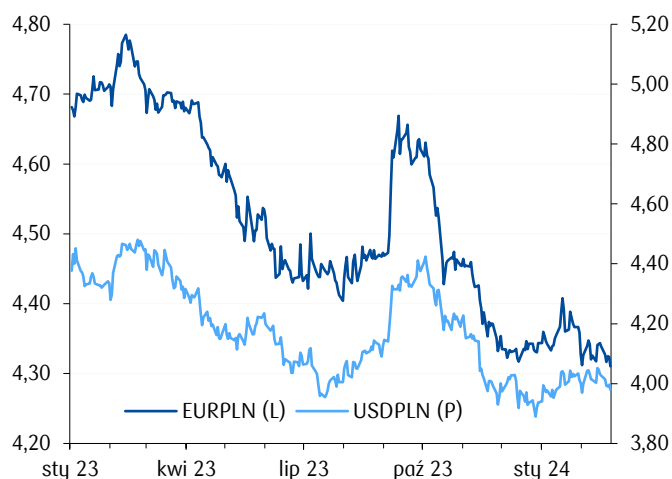
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

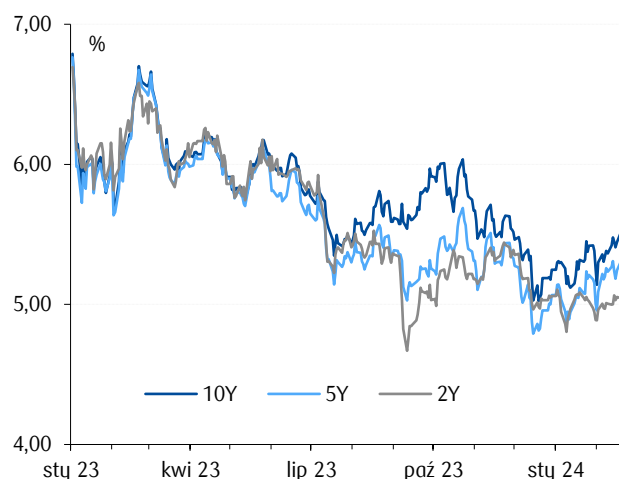
		Wartość 2024-02-23	Δ 1D	Δ 1W	Δ (%; pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,3105	-0,3	-0,7	-1,3	-8,7	-3,8
	USDPLN	3,9833	-0,4	-1,1	-0,9	-11,1	7,8
	CHFPLN	4,5211	-0,3	-1,1	-2,9	-5,2	9,5
	GBPPLN	5,0425	-0,3	-0,6	-1,3	-5,7	-2,8
	EURUSD	1,0822	0,1	0,5	-0,4	2,7	-10,8
	EURCHF	0,9534	0,0	0,5	1,7	-3,8	-12,2
	GBPUSD	1,2679	0,4	0,7	-0,3	6,2	-9,5
	USDJPY	150,54	0,0	0,2	1,7	10,4	42,5
	EURCZK	25,35	0,0	-0,4	2,4	7,2	-2,0
	EURHUF	388,85	0,2	-0,1	0,4	2,2	8,5
Obligacje	PL2Y	4,99	-2	-7	-4	-136	482
	PL5Y	5,14	-6	-11	-8	-141	440
	PL10Y	5,32	-8	-13	-10	-126	397
	DE2Y	2,87	-5	4	24	-15	355
	DE5Y	2,38	-6	-1	18	-25	299
	DE10Y	2,36	-7	-4	6	-17	267
	US2Y	4,69	-1	5	34	-11	459
	US5Y	4,28	-4	0	23	7	370
	US10Y	4,26	-6	-4	11	31	291
Akcje	WIG	83 265,6	1,0	3,9	10,0	41,0	41,8
	WIG20	2 476,8	1,2	4,5	11,4	37,0	24,8
	S&P500	5 088,8	0,0	1,7	4,0	28,2	30,3
	NASDAQ100	17 937,6	-0,4	1,4	3,0	49,9	32,1
	Shanghai Composite**	2 976,5	-0,9	3,9	2,3	-8,9	-19,5
	Nikkei**	39 233,7	0,3	1,9	9,7	42,9	30,7
	DAX	17 419,3	0,3	1,8	2,7	14,5	24,5
	VIX	14,43	-4,0	-3,5	2,2	-35,0	-41,8
Surowce	Ropa Brent	81,6	-2,5	-2,2	-2,3	-1,9	29,7
	Ropa WTI	77,6	-2,6	-2,6	-1,1	1,8	28,3
	Złoto	2033,4	0,5	1,2	0,8	12,4	13,9

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

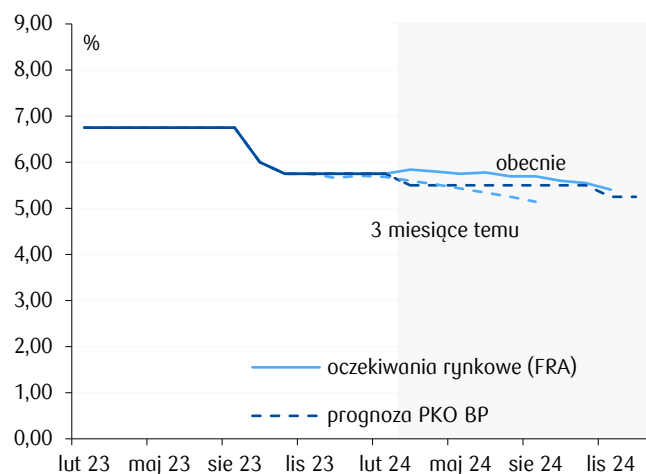
Notowania złotego wobec głównych walut



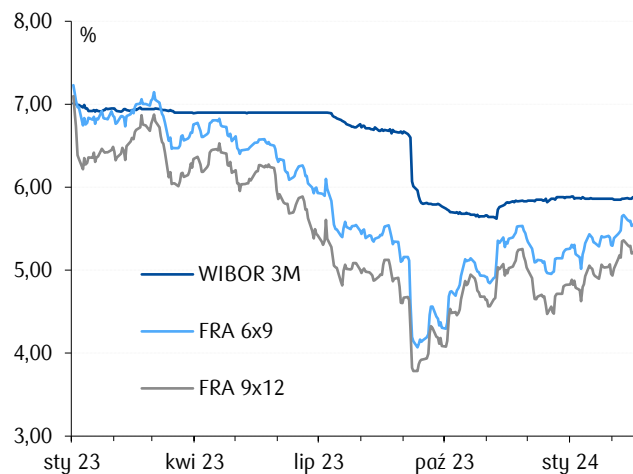
Rentowności polskich obligacji skarbowych



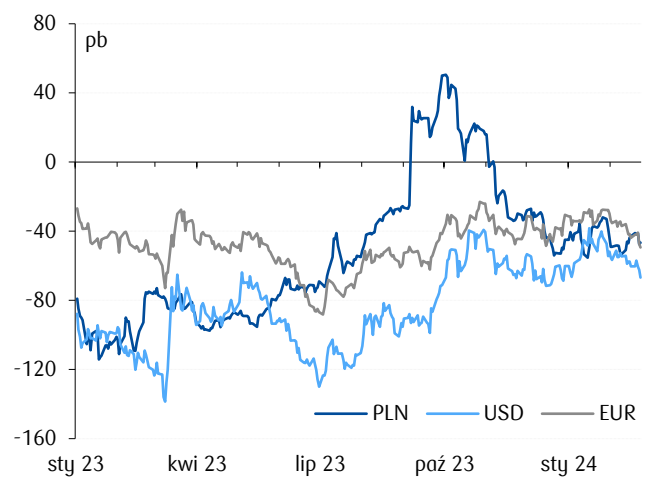
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



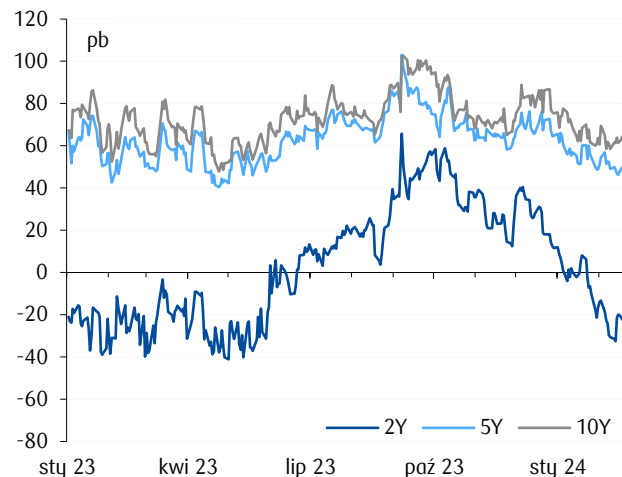
Krótkoterminowe stopy procentowe



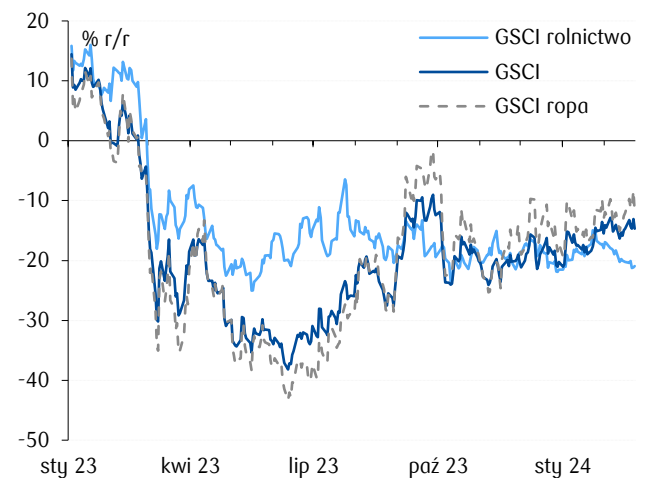
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



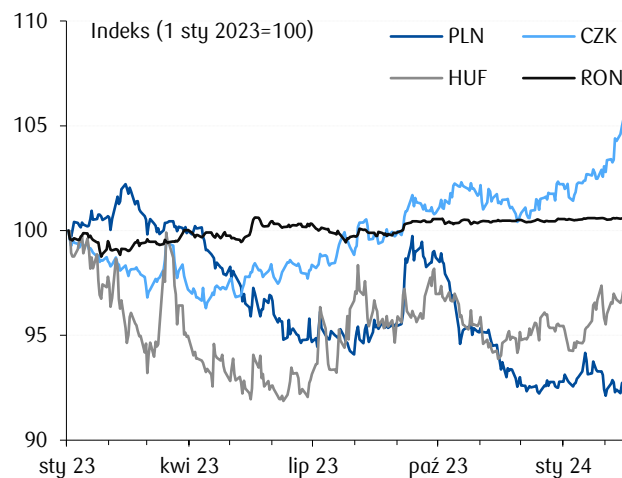
Spread asset swap dla PLN



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.

