

Strefa euro rozpoczyna rok od spadku w przemyśle

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Wczoraj po spadkach notowań kilku spółek technologicznych nastąpiły delikatne korekty na rynkach akcji. Rentowności amerykańskich Treasuries wciąż rosły po opublikowanych we wtorek wyższych od oczekiwań danych o inflacji w USA, a dolar lekko osłabił się względem euro. Takie otoczenie sprzyjało walutom naszego regionu – najmocniej zyskiwał forint, ale minimalnie umocnił się również złoty. Kurs EURPLN zbliżył się do 4,28, a USDPLN do 3,91. Rentowności krajowych obligacji kontynuowały wzrosty w ślad za tendencjami na rynkach bazowych i spadkiem wiary w szybkie obniżki stóp.
- Dzisiaj w centrum uwagi ponownie znajdą się dane z USA - inflacja PPI i sprzedaż detaliczna za luty oraz cotygodniowy raport o zasiłkach dla bezrobotnych.
- Dane z USA mogą wzbudzić większe niż zwykle zainteresowanie z uwagi na niedawne zaskoczenia w górę inflacją CPI i bezrobociem. Wzrost cen w przemyśle amerykańskim mógł nieznacznie przyspieszyć w lutym (do 1,2% r/r z 0,9% r/r w styczniu), z kolei sprzedaż detaliczna powinna odbić, kompensując styczniowy spadek. Na rynku pracy oczekiwana jest kontynuacja dotychczasowych tendencji – tj. stabilnej liczby nowych osób ubiegających się o zasiłek bez sygnałów rosnącego zagrożenia bezrobociem.
- Z regionu poznamy dziś styczniowe dane o wynagrodzeniach w Rumunii, gdzie ostatnio obserwowaliśmy dwucyfrowe wzrosty.

PRZEGŁĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- EUR:** Produkcja przemysłowa w styczniu obniżyła się o 3,2% m/m, silniej niż prognozowano (kons.: 1,8%). W dół skorygowano też dane z grudnia i w efekcie w ujęciu rocznym w styczniu produkcja ukształtowała się na poziomie o 6,7% niższym niż przed rokiem. **Słabość produkcji (głównie dóbr kapitałowych) to przede wszystkim statystyczny efekt korekty wzrostu w Irlandii w grudniu** – duża zmienność w tym kraju ma związek z metodyką odsezonowania. W największych państwach strefy euro rok rozpoczął się względną stabilizacją. W Niemczech produkcja przemysłowa w styczniu minimalnie wzrosła (0,6% m/m), a we Francji lekko spadła (-1% m/m).

Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

 @PKO_Research

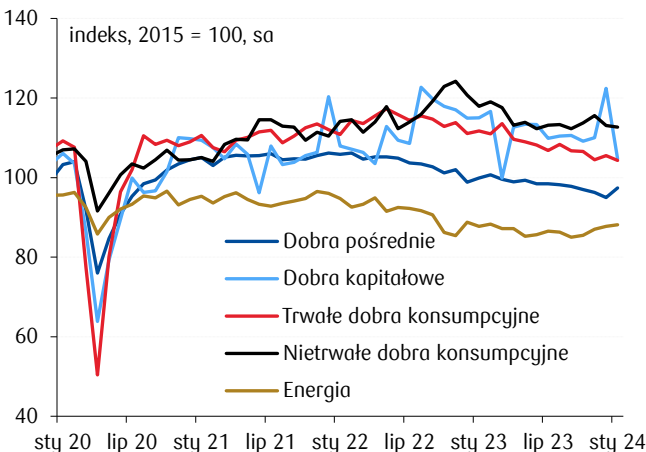
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

	Wartość 2024-03-13	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,2828	-0,1
USDPLN	3,9135	-0,3
CHFPLN	4,4571	-0,3
GBPPLN	5,0066	-0,3
EURUSD	1,0944	0,2
Obligacje:		
PL2Y	5,13	3
PL5Y	5,27	6
PL10Y	5,44	5
DE10Y	2,36	3
US10Y	4,19	4
Indeksy akcyjne:		
WIG	81 647,3	-0,3
DAX	17 961,4	0,0
S&P500	5 165,3	-0,2
Nikkei**	38 807,4	0,3
Shanghai Comp.**	3 023,6	-0,7
Surowce:		
Złoto	2170,85	0,4
Ropa Brent	84,03	2,6

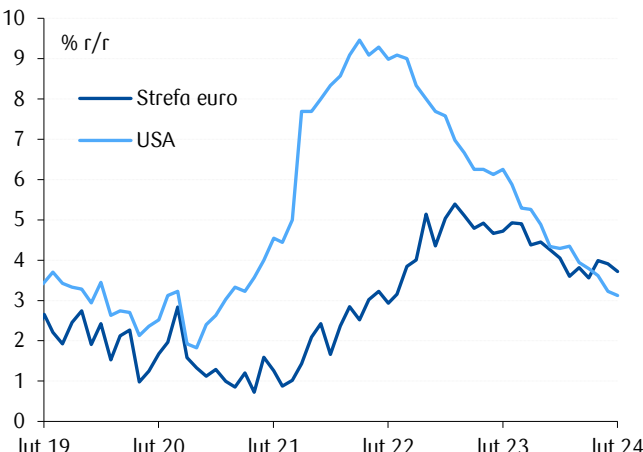
Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych
oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności
obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

Produkcja przemysłowa w strefie euro



Źródło: Macrobond, Eurostat, PKO Bank Polski..

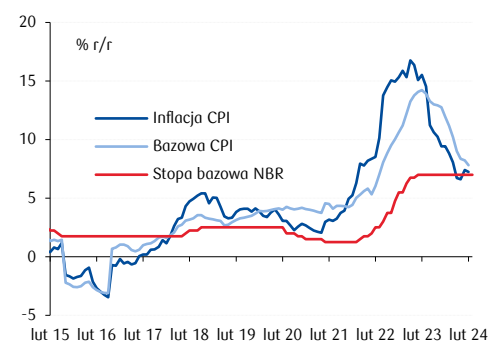
Wzrost płac na portalach rekrutacyjnych wg Indeed



Stagnacja produkcji na niskim poziomie w kluczowych gospodarkach strefy euro mogła mieć związek z zaburzeniami dostaw po wzroście napięć w rejonie Morza Czerwonego, spadki dotyczyły m.in. branży motoryzacyjnej i komputerowej.

- **EUR:** Tempo wzrostu płac oferowanych na portalach rekrutacyjnych Indeed w strefie euro w lutym obniżyło się do 3,7% r/r z 3,9% r/r w styczniu, kontynuując rozpoczętą w 4q22 tendencję spadkową. Dane z portali rekrutacyjnych traktujemy jako wskaźnik wyprzedzający dla dynamiki płac, który sugeruje, wprowadzie wciąż silną, ale delikatnie słabnącą presję płacową. Jeżeli tendencje te znajdą odzwierciedlenie w oficjalnych statystykach wynagrodzeń, szanse na obniżki stóp w strefie euro w czerwcu będą spore.
- **EUR:** F.Villeroy de Galhau (EBC, Bank Francji) powiedział, że EBC najpewniej obniży stopy procentowe wiosną, przy czym pierwszy krok jest bardziej prawdopodobny w czerwcu niż w kwietniu. Obniżki spodziewa się również M.Kazaks (EBC, Bank Łotwy), który nie wskazał konkretnego terminu, ale ocenił, że nastąpi to na którymś z najbliższych posiedzeń Rady Prezesów EBC.
- **POL:** J.Tyrowicz (RPP) stwierdziła, że kluczem do ustabilizowania inflacji w tym epizodzie jest i będzie rynek pracy. Według członkini RPP zakładana w marcowej projekcji średnia dynamika wynagrodzeń nie jest spójna z osiągnięciem celu inflacyjnego. J.Tyrowicz oceniła, że przyjęty w projekcji „wzrost liczby osób pracujących przy pogarszającej się demografii ma ograniczone prawdopodobieństwo realizacji”, co sugeruje, że skala napięć na rynku pracy może być wg J.Tyrowicz niedoszacowana. Jak zauważa członkini RPP, nawet przy zakładanym zmniejszeniu presji ze strony rynku pracy, inflacja bazowa na koniec horyzontu projekcji przekracza niemal dwukrotnie cel. To jej zdaniem oznacza, że jakiegokolwiek wahania na światowych rynkach surowców błyskawicznie wynoszą nas ponownie na poziom przekraczający cel inflacyjny.
- **POL:** H.Wnorowski (RPP) stwierdził, że do końca roku mogą pojawić się przesłanki uzasadniające obniżki stóp procentowych lub przynajmniej poważną dyskusję na ten temat. Podkreślił, że bazowy scenariusz to stabilizacja stóp, ze wskazaniem na ewentualnie niewielki ruch w dół (a nie w górę). Członek RPP dodał, że obniżki stóp głównych banków centralnych będą przesłanką za takim działaniem w Polsce.
- **EUR:** EBC ogłosił zapowiadane od 2 lat zmiany ram operacyjnych polityki pieniężnej, związane z ewolucją otoczenia systemu finansowego i normalizacją bilansu EBC. Jako punkt odniesienia dla krótkookresowych stóp rynkowych w strefie euro służyć będzie najniższa ze stóp EBC – depozytowa. Spread między stopą depozytową (DFR), a stopą głównych operacji refinansujących (MRO) zmniejszony zostanie 18 września 2024 do 15 pb. z 50 pb. obecnie. Z kolei spread między stopą lombardową (MLF) i MRO pozostanie na poziomie 25 pb. Niższy spread DFR-MRO ma zapewnić, że krótkie stopy rynku pieniężnego w strefie euro będą kształtować się w okolicy DFR, co będzie ograniczać zmienność na tych rynkach, przy zapewnieniu sprawnego mechanizmu transmisji impulsów monetarnych. Zdaniem EBC pozostawi to jednocześnie przestrzeń do aktywności na rynku pieniężnym oraz będzie dawać bankom zachęty do finansowania się na rynku. Jednocześnie EBC utrzymał stopę rezerwy obowiązkowej dla banków ze strefy euro na poziomie 1% oraz zerowe oprocentowanie środków rezerwy. EBC będzie kontynuował zmniejszanie portfela aktywów skupionych w ramach programów APP i PEPP.
- **ROM:** Inflacja w lutym obniżyła się nieco słabiej od oczekiwań do 7,2% r/r z 7,4% r/r w styczniu (kons: 7,1%). Wzrost cen w ujęciu miesięcznym spowolnił do 0,8% z 1,1%. Do dezinflacji najsilniej przyczyniły się ceny żywności – ich dynamika w ujęciu miesięcznym spowolniła do 0,7% z 1,3%

Inflacja CPI w Rumunii



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

w styczniu. Nadal ponadprzeciętne wzrosty cen obserwowane są w przypadku usług – dynamika cen w tej kategorii wyniosła 11% r/r, nieco powyżej wyniku ze stycznia. Usługi przekładają się na uporczywość inflacji bazowej CORE 2 obserwowanej przez NBR, z której wyłączone są ceny regulowane oraz te najbardziej zmienne, tj. owoce, warzywa, jaja i paliwa – miara ta spowolniła słabiej od oczekiwań do 7,6% z 8,2%. Można oczekiwać, że w ciągu roku inflacja będzie się systematycznie obniżać, a na koniec roku znajdzie się nieco poniżej 5%. Prezes rumuńskiego banku centralnego stwierdził, że NBR będzie gotowy do cięcia stóp, gdy zobaczy przynajmniej dwumiesięczny spadek inflacji, co oznacza, że – jeśli inflacja nie zaskoczy negatywnie – do pierwszej obniżki mogłoby dojść już w maju. **Tymczasem produkcja przemysłowa obniżyła się o 4,0% r/r w styczniu**, a spadki były odnotowane we wszystkich głównych kategoriach, najsilniejsze w górnictwie. Dane historyczne zostały istotnie zrewidowane ze względu na zmianę roku bazowego wykorzystywanego do obliczeń wskaźnika, a także zmianę wag. Rumuński przemysł zakończył cały 2023 na minusie, będąc pod negatywnym wpływem słabego popytu zewnętrznego (eksport odpowiada za ok. 43% produkcji). W szczególności negatywnie na ten sektor oddziałuje dekonunktura w Niemczech, będących głównym partnerem handlowym, do którego trafia blisko 1/4 przemysłowego eksportu. Wskaźnik PMI od początku relatywnie krótkiej historii publikacji (lipiec 2023) utrzymuje się poniżej neutralnego poziomu 50 pkt., a słabe perspektywy malują też wskaźniki koniunktury dla niemieckiej gospodarki.

- **HUN: Z minutes z lutowego posiedzenia Narodowego Banku Węgier** wynika, że członkowie Rady poddali dyskusji scenariusze obniżenia stóp o 75pb oraz o 100pb. Podkreślali, że nie ustalają stóp procentowych skupiając się na pojedynczych decyzjach, lecz na osiągnięciu ścieżki stóp, która zapewniłaby osiągnięcie stabilności cen, utrzymanie stabilności rynku finansowego i przywrócenie rynkowej akcji kredytowej na koniec cyklu. **W ocenie Rady osiągnięcie stopy procentowej na poziomie 6-7% do końca 2024 pozostawało realistycznym scenariuszem.** Rada jednogłośnie stwierdziła, że w ostatnich miesiącach dezinflacja w węgierskiej gospodarce była silniejsza niż oczekiwano, podczas gdy zewnętrzna i krajowa presja popytowa pozostała niska, a percepcja ryzyka na Węgrzech uległa dalszej poprawie. W związku z tym większość członków Rady (7:2) zagłosowała za obniżką o 100pb.

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 8 marca						
GER: Produkcja przemysłowa (sty.)	08:00	% m/m	-2	0,7	--	1
GER: Produkcja przemysłowa (sty.)	08:00	% r/r	-3,5	-5	--	-5,5
GER: Inflacja PPI (sty.)	08:00	% r/r	-8,6	-6,6	--	-4,4
RO: Wzrost PKB (4q)	08:00	% r/r	1,1	2,9	--	3
HUN: Inflacja CPI (lut.)	08:30	% r/r	3,8	4,2	--	3,7
EUR: Wzrost PKB (4q)	11:00	% r/r	0	0,1	--	0,1
EUR: Zatrudnienie (4q)	11:00	% r/r	1,3	--	--	1,2
POL: Minutes RPP (lut.)	14:00	--	--	--	--	--
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (lut.)	14:30	tys.	229	200	--	275
USA: Stopa bezrobocia (lut.)	14:30	%	3,7	3,7	--	3,9
USA: Przeciętna płaca godzinowa (lut.)	14:30	% r/r	4,5	4,3	--	4,3
Poniedziałek, 11 marca						
CZ: Inflacja CPI (lut.)	9:00	% r/r	2,3	2,1	--	2,0
Wtorek, 12 marca						
GER: Inflacja CPI (lut., rew.)	8:00	% r/r	2,9	2,5	--	2,5
GER: Inflacja HICP (lut., rew.)	8:00	% r/r	3,1	2,7	--	2,7
CZ: Sprzedaż detaliczna (sty.)	9:00	% r/r	1,2	0,5	--	2,4
USA: Inflacja CPI (lut.)	13:30	% r/r	3,1	3,1	--	3,2
USA: Inflacja bazowa (lut.)	13:30	% r/r	3,9	3,7	--	3,8
Środa, 13 marca						
RO: Inflacja CPI (lut.)	8:00	% r/r	7,41	7,1	--	7,2
RO: Produkcja przemysłowa (sty.)	8:00	% r/r	-2,3	--	--	-4,0
EUR: Produkcja przemysłowa (sty.)	11:00	% r/r	0,2	-2,6	--	-6,7
HU: Minutes	--	--	--	--	--	--
Czwartek, 14 marca						
RO: Wynagrodzenie (sty.)	8:00	% r/r	15,5	--	--	--
USA: Sprzedaż detaliczna (lut.)	13:30	% m/m	-0,8	0,6	--	--
USA: Sprzedaż detaliczna z wył. pojazdów (lut.)	13:30	%, m/m	-0,6	0,4	--	--
USA: Inflacja PPI (lut.)	13:30	% r/r	0,9	1,2	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	13:30	tys.	217	219	--	--
Piątek, 15 marca						
CZ: Produkcja przemysłowa (sty.)	9:00	% r/r	-0,7	2,0	--	--
CZ: Saldo rachunku obrotów bieżących (sty.)	10:00	mld CZK	13,24	13,55	--	--
POL: Inflacja CPI (lut.)	10:00	% r/r	3,9	3,2	3,3	--
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (sty.)	14:00	mIn EUR	-24	1432	920	--
POL: Eksport (sty.)	14:00	% r/r	-6,0	-4,6	-5,9	--
POL: Import (sty.)	14:00	% r/r	-11,3	-2,4	-1,2	--
USA: Produkcja przemysłowa (lut.)	14:15	% m/m	-0,1	0,0	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (mar., wst.)	15:00	pkt.	76,9	77,0	--	--
RO: Rachunek bieżący od początku roku (sty.)	--	mld RON	-22,694	--	--	--

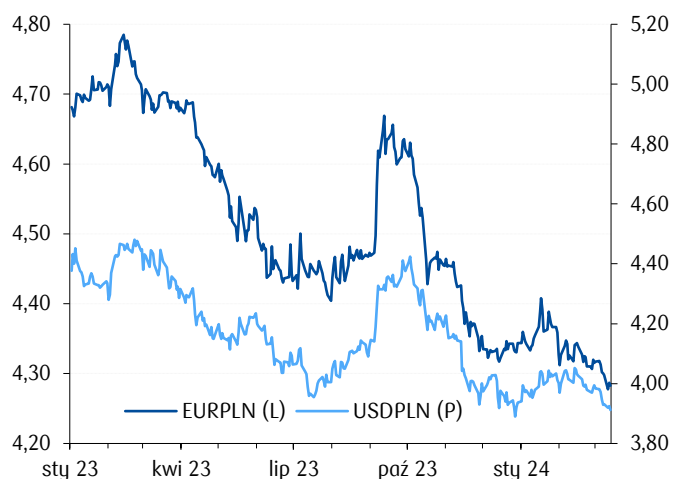
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

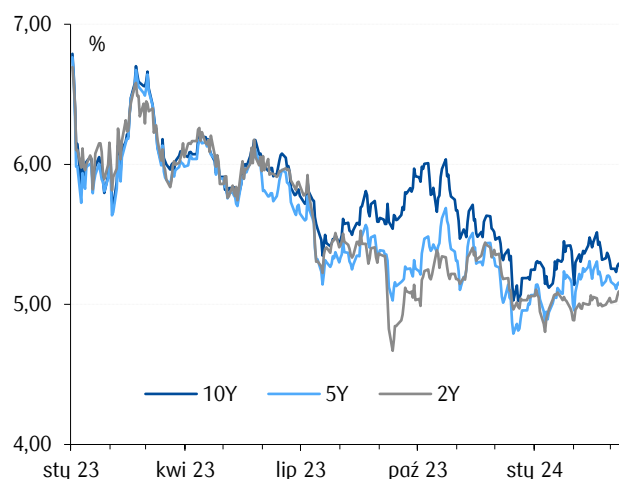
		Wartość 2024-03-13	Δ 1D	Δ 1W	Δ (%; pb)*		
Waluty	EURPLN	4,2828	-0,1	-0,5	-1,4	-8,8	-6,5
	USDPLN	3,9135	-0,3	-0,8	-3,4	-12,3	2,1
	CHFPLN	4,4571	-0,3	-0,4	-2,5	-7,6	7,7
	GBPPLN	5,0066	-0,3	-0,4	-1,5	-6,7	-6,5
	EURUSD	1,0944	0,2	0,3	2,1	3,9	-8,5
	EURCHF	0,9609	0,2	-0,1	1,1	-1,3	-13,2
	GBPUSD	1,2798	0,1	0,4	2,0	6,4	-8,4
	USDJPY	147,75	0,0	-1,1	-1,9	11,2	36,2
	EURCZK	25,25	-0,2	-0,5	-0,7	5,1	-3,5
	EURHUF	396,78	-0,7	0,7	2,0	-0,8	8,7
Obligacje	PL2Y	5,13	3	7	7	-86	501
	PL5Y	5,27	6	13	3	-68	439
	PL10Y	5,44	5	16	-1	-61	394
	DE2Y	2,86	4	-1	11	48	355
	DE5Y	2,39	3	1	7	27	302
	DE10Y	2,36	3	2	1	24	269
	US2Y	4,62	2	7	5	65	448
	US5Y	4,19	4	8	-6	61	341
	US10Y	4,19	4	9	-7	70	267
Akcje	WIG	81 647,3	-0,3	1,1	2,8	43,6	38,3
	WIG20	2 408,3	-0,7	1,6	2,6	41,0	20,8
	S&P500	5 165,3	-0,2	1,2	3,3	32,7	31,1
	NASDAQ100	18 068,5	-0,8	0,3	1,5	47,5	38,4
	Shanghai Composite**	3 024,6	-0,6	-0,5	5,5	-7,3	-12,0
	Nikkei**	38 807,4	0,3	-3,2	2,9	42,5	32,8
	DAX	17 961,4	0,0	1,4	6,0	21,9	23,3
	VIX	15,04	-0,4	-3,7	-0,7	-41,9	-41,7
Surowce	Ropa Brent	84,0	2,6	1,3	3,0	14,0	20,7
	Ropa WTI	80,7	2,8	0,7	4,6	19,5	22,2
	Złoto	2170,9	0,4	1,2	9,1	12,5	26,1

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

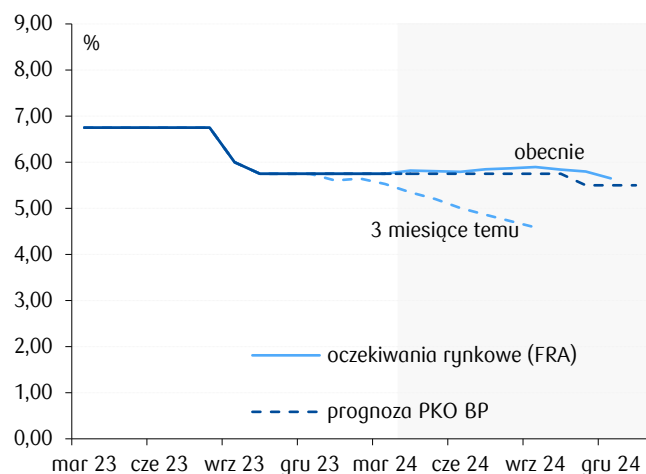
Notowania złotego wobec głównych walut



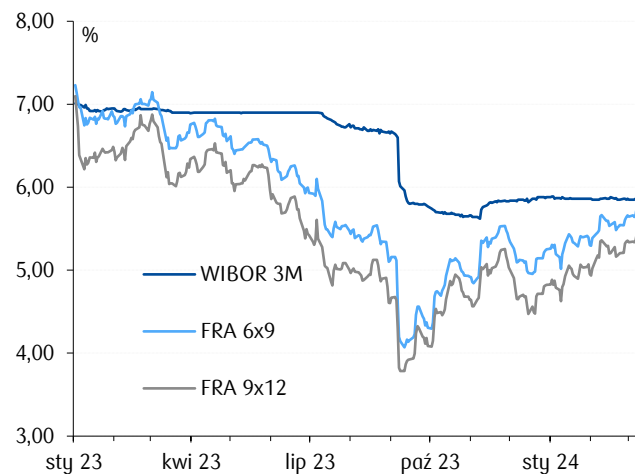
Rentowności polskich obligacji skarbowych



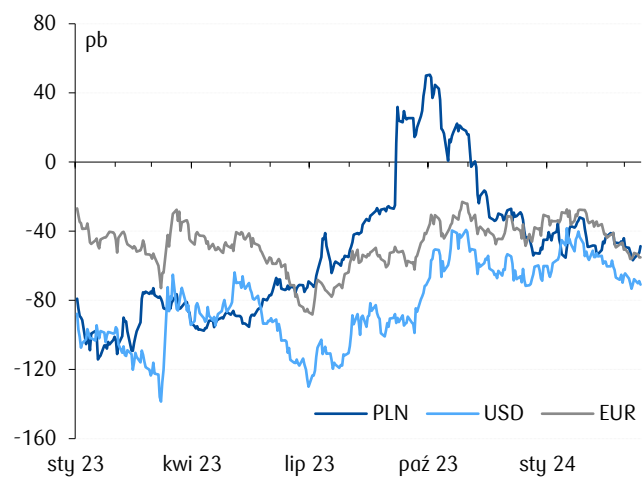
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



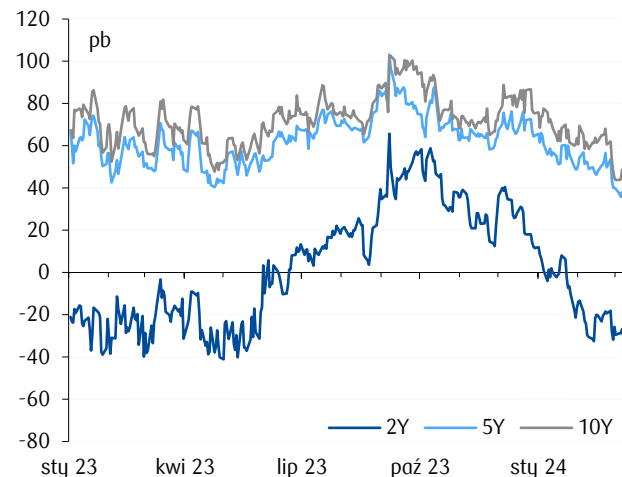
Krótkoterminowe stopy procentowe



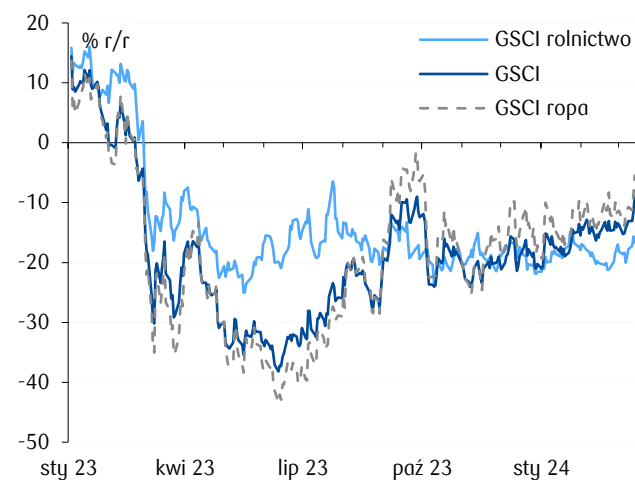
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



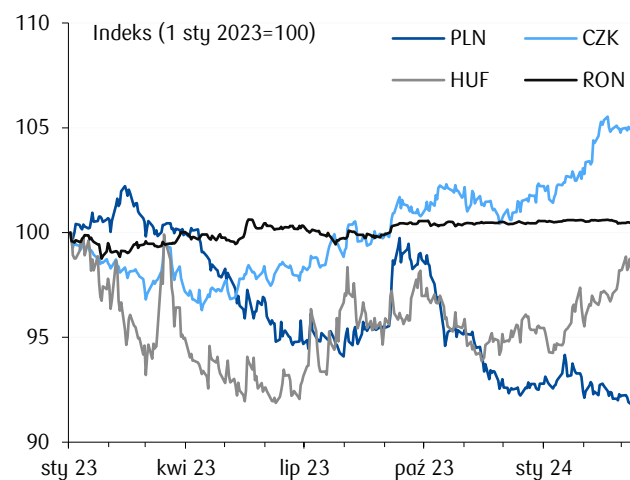
Spread asset swap dla PLN



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
Michał Reczek	michal.reczek@pkobp.pl	783 552 546
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): Urszula Kryńska

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.