

Koniec roku słabszy od oczekiwań

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Rynki czekają na wyraźny impuls.** Poniedziałek przyniósł kontynuację wzrostu apetytu na ryzyko widocznego pod koniec minionego tygodnia. Indeksy akcyjne rosły zarówno w Europie, jak i na Wall Street, a szczególnie mocno Nasdaq, pomimo sygnałów, że wyniki spółek technologicznych będą słabe. Dobre nastroje utrzymywały się jeszcze na fali piątkowych danych z USA (spadek inflacji PPI, słabe dane dot. przemysłu i sprzedaży detalicznej) wspierających oczekiwania na złagodzenie postawy Fed. Mimo osłabionych oczekiwań na podwyżki stóp procentowych Fed, zwiększony apetyt na ryzyko przełożył się na wzrost rentowności 10-letnich Treasuries w okolice 3,52%. Rentowności Bundów również wzrosły. Dolar w pierwszej części dnia był pod presją i EURUSD przebił 1,09 (najwyższy poziom od kwietnia 2022), ale później odrobił straty. Złoty był względnie stabilny, bez wyraźnego kierunku w przypadku EURPLN i USDPLN. Rentowności obligacji rosły wzdłuż całej krzywej. Towarzyszyły temu wzrosty stawek FRA i IRS.
- Publikowane dziś wstępne PMI za styczeń umożliwią pierwsze oceny aktywności przemysłu i usług w USA oraz strefie euro na początku 2023.** Indeksy najprawdopodobniej pozostały poniżej neutralnego poziomu 50 pkt, ale poprawiły się względem grudnia. Byłby to kolejny sygnał, że główne gospodarki minęły już największą skalę ograniczania aktywności.
- MNB raczej nie będzie dziś „kombinować” z parametrami węgierskiej polityki pieniężnej.** Oczekujemy, że główna stopa pozostanie na poziomie 13% (efektywnie 18%).
- W kraju poznamy statystyki pieniężne za grudzień.** Dynamika podaży pieniądza prawdopodobnie nieco odbiła (kons: 6,0% r/r, PKOe: 6,3% r/r), natomiast akcja kredytowa dalej hamowała.

PRZEGŁĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- POL: Produkcja przemysłowa w grudniu wzrosła o 1,0% r/r wobec 4,6% r/r w listopadzie (PKO: 0,8%; kons.: 1,7%).** Po oczyszczeniu z wahań sezonowych dynamika produkcji w przemyśle wzrosła do 5,6% r/r (z 4,4% r/r w listopadzie), a w porównaniu do listopada 2022 poziom produkcji był o 0,7% m/m wyższy. Mocne wzrosty odnotowały branże eksportujące,

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

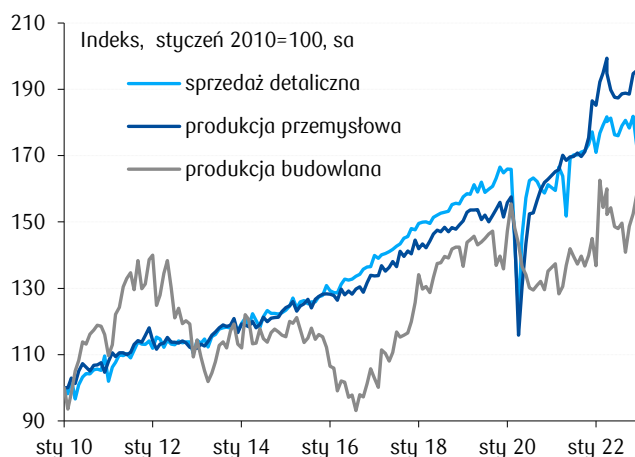
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

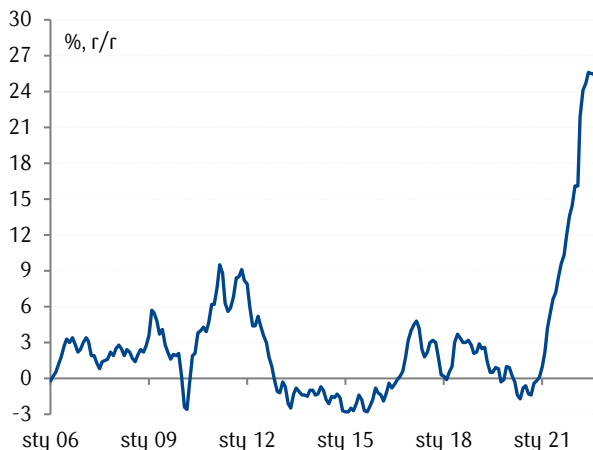
	Wartość 2023-01-23	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,7068	0,0
USDPLN	4,3321	-0,3
CHFPLN	4,6947	-0,5
GBPPLN	5,3578	-0,3
EURUSD	1,0865	0,3
Obligacje:		
PL2Y	6,15	7
PL5Y	6,00	8
PL10Y	6,05	6
DE10Y	2,20	3
US10Y	3,52	4
Indeksy akcyjne:		
WIG	61 619,9	1,4
DAX	15 103,0	0,5
S&P500	4 019,8	1,2
Nikkei**	27 314,8	1,5
Shanghai Comp.**	3 264,8	0,0
Surowce:		
Złoto	1924,71	-0,2
Ropa Brent	88,23	0,7

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.

Aktywność w gospodarce w danych miesięcznych



Inflacja PPI

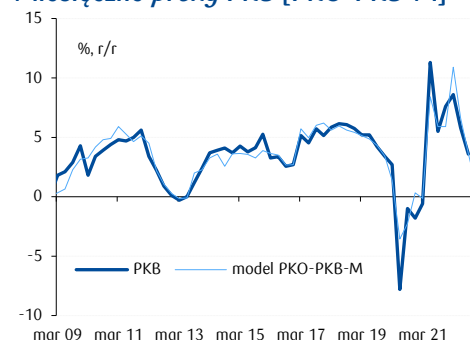


Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

szczególnie te, do których napływają inwestycje zagraniczne. **Produkcja budowlana w grudniu spadła o 0,8% r/r** (wobec wzrostu o 4,0% r/r w listopadzie; PKO i kons.: 2,7%). Słabsza dynamika to m.in. efekt warunków pogodowych w grudniu, które mocno utrudniały prace w inżynierii lądowej. **Inflacja PPI w grudniu obniżyła się czwarty miesiąc z rzędu i wyniosła 20,4% r/r** (vs 21,1% w listopadzie). **Inflacja bazowa PPI** (przetwórstwo po wykluczeniu rafinacji ropy) **spadła do 12,4% r/r** (vs 13,4% r/r w listopadzie), potwierdzając sygnały dezinflacyjne. Więcej informacji w Makro Flash „[Powiało chłodem](#)”.

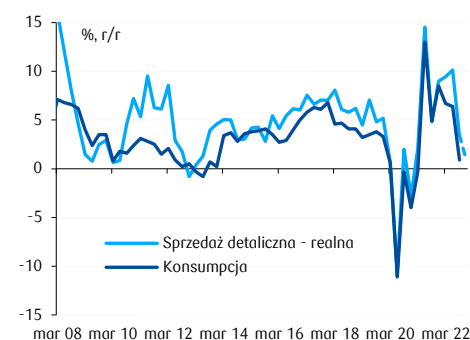
- **POL:** Dynamika sprzedaży detalicznej w grudniu spowolniła do 0,2% r/r (PKO: 1,2%, kons.: 1,4%) vs 1,6% r/r. Podobnie jak w poprzednich miesiącach rosła sprzedaż przede wszystkim dóbr pierwszej potrzeby (żywność, odzież i obuwie, farmaceutyki i kosmetyki oraz sprzedaż w dyskontach). Wzrost sprzedaży został osiągnięty dzięki napływowi uchodźców z Ukrainy. Szacujemy że wydatki przeciętnego, krajowego konsumenta spadają realnie o 3-4% r/r. Dane wpisują się w nasz scenariusz recesji konsumenckiej na przełomie 2022/2023. Więcej w Makro Flash „[Święta nie były „na bogato](#)”.
- **POL:** Minister ds. UE, Sz.Szynkowski vel Sęk, stwierdził że realnym terminem otrzymania środków z KPO jest 3q23 lub 4q23. W jego ocenie Polska wypełniła prawie wszystkie tzw. kamienie milowe.
- **POL:** Deficyt sektora publicznego wg metodologii ESA po 3q22 wyniósł 2,3% PKB (wobec 1,5% PKB po 2q22, suma 4 kwartałów krocząco), a silny wzrost w samym 3q22 wynikał przede wszystkim z transferów socjalnych, w szczególności związanych z pomocą dla uchodźców. Jednocześnie, wysoki wkład po stronie dochodowej miały ubezpieczenia społeczne, co najpewniej wiąże się ze wzrostem liczby Ukraińców ubezpieczonych w ZUS. Po skorygowaniu o inwestycje publiczne, wynik fiskalny plasuje się w okolicach zera, co jest bardzo dobrym wynikiem na tle regionu (średnio -3,5% PKB) oraz całej UE (średnio -2,1% PKB). Szacujemy, że deficyt w całym 2022 wyniósł 2,6% PKB (co oznacza rewizję z szacowanych przez nas wcześniej 1,7%).
- **JPN:** Z [minutes](#) z grudniowego posiedzenia Banku Japonii wynika, że po raz pierwszy od czerwca 2021 w jego trakcie zarządzono przerwę umożliwiającą przedstawicielom rządu (biorącym udział w spotkaniu, ale bez prawa głosu) skonsultowanie się z odpowiednimi ministerstwami, co stanowi rzadką praktykę. Ostatecznie przedstawiciele rządu nie zgłosili zastrzeżeń dot. decyzji o poszerzeniu dopuszczalnego zakresu wahań rentowności w ramach kontroli krzywej dochodowości.
- **ŚWIAT:** Z doniesień medialnych wynika, że Brazylia i Argentyna wkrótce poinformują o prowadzeniu prac nad wspólną walutową. Początkowo unia miałaby charakter bilateralny, ale z czasem zostałaby otwarta na członkostwo innych gospodarek z Ameryki Łacińskiej. Pomysł nie jest zupełnie nowy, a etap prac jest bardzo wstępny i ich zwieńczenie może zająć wiele lat.
- **EUR:** Prezes EBC, Ch.Lagarde, powiedziała, że bank zrobi wszystko, aby przywrócić inflację do celu 2%, wskazując na znaczące podwyżki na kolejnych posiedzeniach. Co więcej, po stopniowym podniesieniu stóp do wystarczająco restrykcyjnego poziomu, pozostaną one bez zmian przez odpowiednio długi czas. Lagarde zwróciła uwagę, że podczas gdy dynamika cen energii spowalnia, inflacja bazowa nadal rośnie. **P.Kazimierz** z Rady Prezesów EBC (a zarazem szef słowackiego banku centralnego) wyraził poparcie dla podwyżek stóp o 50pb na dwóch kolejnych posiedzeniach.
- **EUR:** Wskaźnik koniunktury konsumenckiej w strefie euro w styczniu poprawił się do -20,9 z -22,2 w grudniu, co jest najlepszym odczytem od wybuchu wojny w Ukrainie. Nastroje pozostają słabe na tle historycznym, ale trwająca od września poprawa daje nadzieję na szybszy koniec dekonunktury.

Miesięczne proxy PKB [PKO-PKB-M]



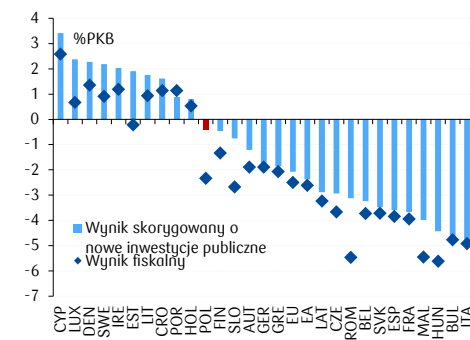
Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Dynamika sprzedaży detalicznej i konsumpcji



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Wynik fiskalny ESA skorygowany o inwestycje publiczne



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 20 stycznia						
GER: Inflacja PPI (gru)	8:00	% r/r	28,2	20,7	--	21,6
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (gru)	10:00	% r/r	13,9	12,6	12,5	10,3
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (gru)	10:00	% r/r	2,3	2,3	2,2	2,2
USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym (gru)	16:00	mln	4,08	3,97	--	4,02
Poniedziałek, 23 stycznia						
POL: Produkcja przemysłowa (gru)	10:00	% r/r	4,6	1,7	0,8	1,0
POL: Inflacja PPI (gru)	10:00	% r/r	20,8	19,5	20,0	20,4
POL: Produkcja budowlano-montażowa (gru)	10:00	% r/r	4,0	2,7	2,7	-0,8
POL: Sprzedaż detaliczna (gru)	10:00	% r/r	1,6	1,4	1,2	0,2
EUR: Koniunktura konsumencka (sty, wst.)	16:00	pkt.	-22,2	-20,0	--	-20,9
Wtorek, 24 stycznia						
GER: PMI w przetwórstwie (sty, wst.)	9:30	pkt.	47,1	47,8	--	--
GER: PMI w usługach (sty, wst.)	9:30	pkt.	49,2	49,7	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (sty, wst.)	10:00	pkt.	47,8	48,5	--	--
EUR: PMI w usługach (sty, wst.)	10:00	pkt.	49,8	49,7	--	--
POL: Podaż pieniądza M3 (gru)	14:00	% r/r	5,6	6,0	6,3	--
HUN: Posiedzenie MNB	14:00	%	13,0	13,0	13,0	--
USA: PMI w przetwórstwie (sty, wst.)	15:45	pkt.	46,2	47,7	--	--
Środa, 25 stycznia						
POL: Stopa bezrobocia (gru)	10:00	%	5,1	5,2	5,2	--
GER: Indeks Ifo (sty)	10:00	pkt.	88,6	90,1	--	--
Czwartek, 26 stycznia						
USA: Wzrost PKB (4q)	14:30	% q/q saar	3,2	2,7	--	--
USA: Konsumpcja prywatna (4q)	14:30	% q/q saar	2,3	2,8	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	190	200	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (gru, wst.)	14:30	% m/m	-2,1	2,5	--	--
USA: Sprzedaż nowych domów (gru)	16:00	tys.	640	618	--	--
Piątek, 27 stycznia						
EUR: Podaż pieniądza M3 (gru)	10:00	% r/r	4,8	4,6	--	--
USA: Dochody Amerykanów (gru)	14:30	% m/m	0,4	0,2	--	--
USA: Wydatki Amerykanów (gru)	14:30	% m/m	0,1	-0,1	--	--
USA: Inflacja PCE (gru)	14:30	% r/r	5,5	5,0	--	--
USA: Inflacja bazowa PCE (gru)	14:30	% r/r	4,7	4,4	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (sty, rew.)	16:00	pkt.	59,7	64,6	--	--

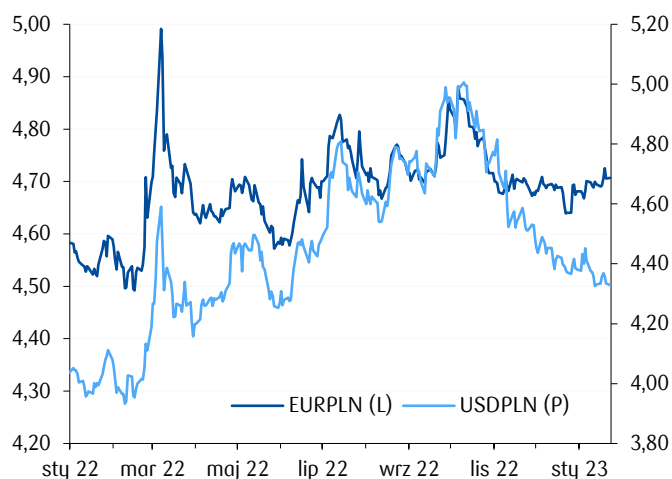
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

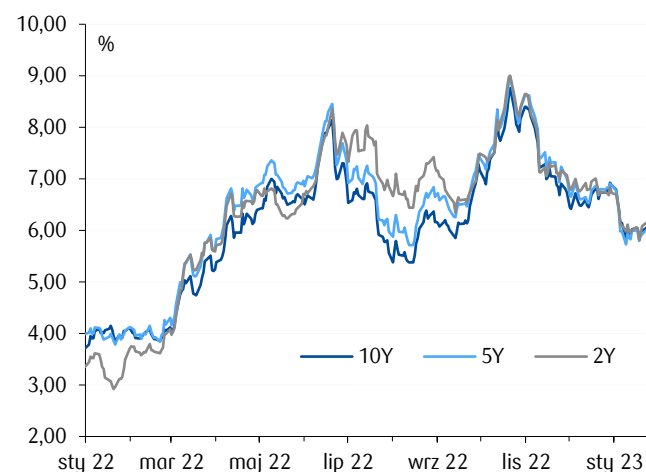
		Wartość 2023-01-23	Δ 1D	Δ 1W	Δ (%; pb)*		
Waluty					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,7068	0,0	0,3	1,4	3,0	10,9
	USDPLN	4,3321	-0,3	0,0	-0,9	7,2	13,2
	CHFPLN	4,6947	-0,5	0,4	0,2	6,3	18,9
	GBPPLN	5,3578	-0,3	1,4	1,7	-1,5	7,7
	EURUSD	1,0865	0,3	0,4	2,4	-3,9	-2,0
	EURCHF	1,0026	0,5	0,0	1,2	-3,2	-6,7
	GBPUSD	1,2372	0,0	1,4	2,6	-8,1	-4,8
	USDJPY	130,63	0,5	1,6	-1,7	14,6	18,6
	EURCZK	23,86	-0,2	-0,6	-1,4	-2,9	-4,9
	EURHUF	395,90	0,7	-0,8	-1,0	9,7	18,3
Obligacje	PL2Y	6,15	7	9	-59	304	457
	PL5Y	6,00	8	0	-79	202	399
	PL10Y	6,05	6	0	-68	208	369
	DE2Y	2,59	2	2	-5	325	318
	DE5Y	2,23	3	5	-22	266	275
	DE10Y	2,20	3	1	-19	230	242
	US2Y	4,24	6	0	-8	329	267
	US5Y	3,63	6	1	-24	211	199
	US10Y	3,52	4	1	-22	179	169
Akcje	WIG	61 619,9	1,4	-0,4	8,0	-6,9	4,2
	WIG20	1 923,2	1,6	-0,5	8,0	-11,4	-11,7
	S&P500	4 019,8	1,2	0,5	4,6	-8,9	20,7
	NASDAQ100	11 872,5	2,2	2,9	8,1	-18,2	29,4
	Shanghai Composite**	3 264,8	0,0	1,2	6,5	-7,4	5,5
	Nikkei**	27 305,5	1,5	5,7	3,4	-1,0	13,4
	DAX	15 103,0	0,5	-0,2	8,3	0,6	11,5
	VIX	19,81	-0,2	1,6	-5,1	-33,7	63,7
Surowce	Ropa Brent	88,2	0,7	4,7	4,9	2,2	35,2
	Ropa WTI	81,3	0,8	1,8	2,3	-3,5	38,8
	Złoto	1924,7	-0,2	0,5	7,0	4,9	23,3

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

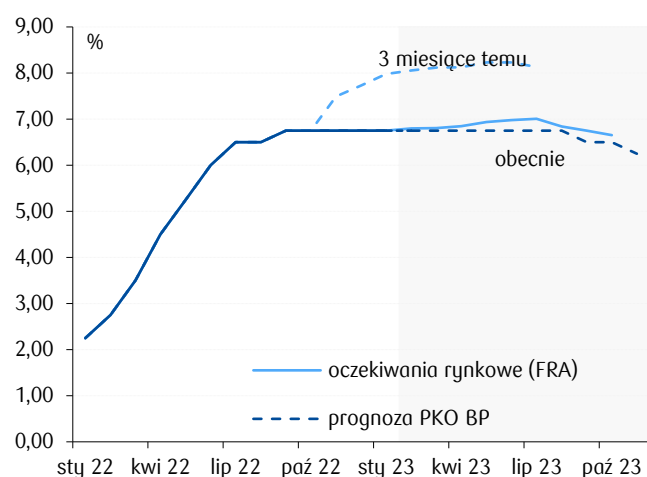
Notowania złotego wobec głównych walut



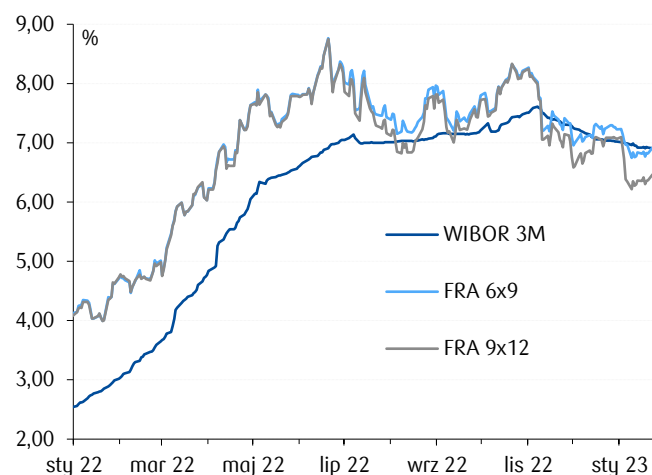
Rentowności polskich obligacji skarbowych



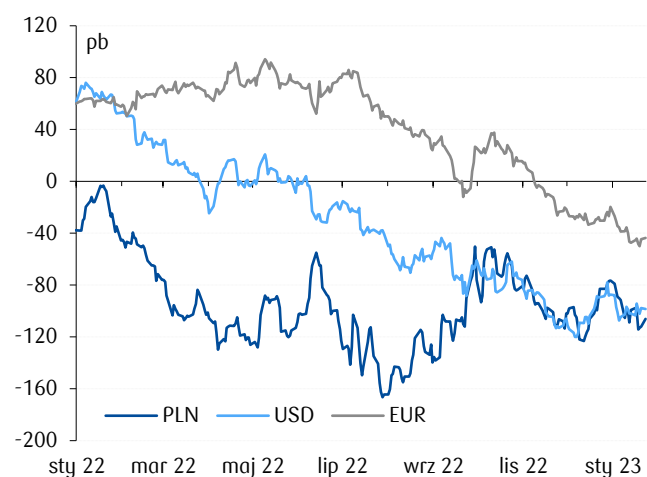
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



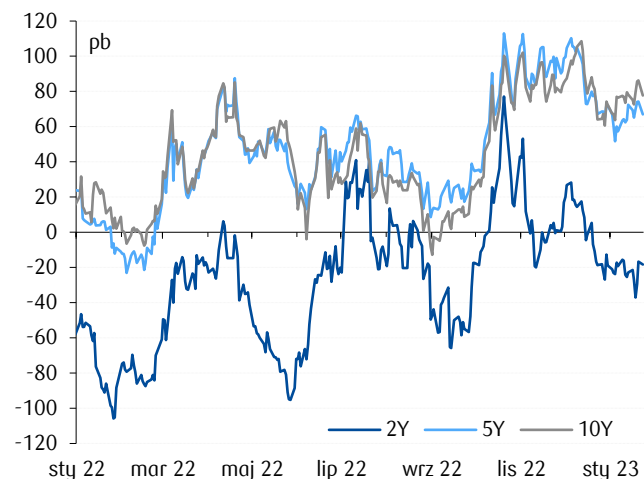
Krótkoterminowe stopy procentowe



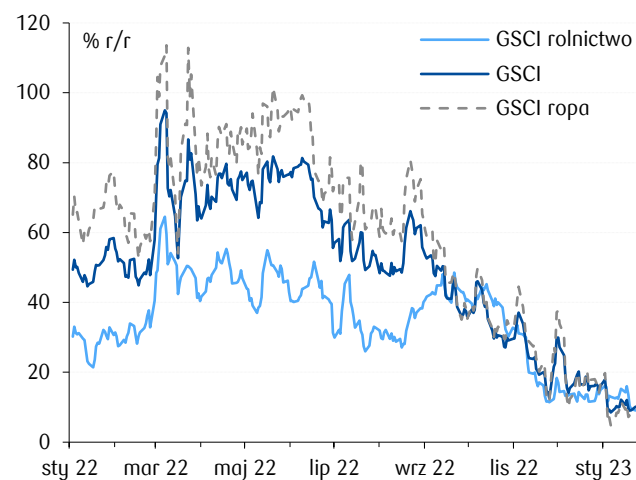
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



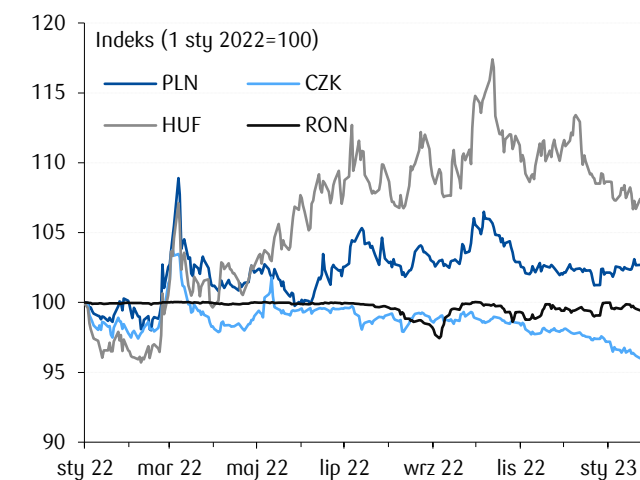
Spread asset swap dla PLN



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
-------------	----------------------	--------------

Zespół Analiz Makroekonomicznych	analizy.makro@pkobp.pl	22 521 67 97
---	------------------------	--------------

Marta Petka-Zagajewska (Kierownik)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	22 521 67 97
Urszula Kryńska	urszula.krynska@pkobp.pl	22 521 51 32
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	22 521 81 08
dr Michał Rot	michal.rot@pkobp.pl	22 580 34 22
Anna Wojtyniak	anna.wojtyniak@pkobp.pl	22 521 54 50

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: DAE@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na **Twitterze** oraz na stronie internetowej **Centrum Analiz PKO Banku Polskiego**:



Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Piotr Bujak

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, usługi 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.