

Przebudzenie chińskiego smoka?

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Nastroje inwestycyjne były wczoraj pod wpływem słabszych od oczekiwań wyników części spółek.** W efekcie, indeksy akcyjne w Europie i za oceanem umiarkowanie spadły. Rynki obligacji były względnie spokojne – rentowności na rynkach bazowych nieznacznie spadły. Niewiele działa się także na rynku walutowym. Spekulacje o możliwości przedłużenia obowiązywania wakacji kredytowych na 2024 uderzyły w notowania krajowych banków. Nie wpłynęło to jednak istotnie na rentowności obligacji – spadły w ślad za ruchami w Niemczech i USA.
- W dzisiejszym kalendarium dominują dane z USA.** Pierwszy szacunek PKB za 4q22 ma wg konsensusu wskazać na utrzymanie solidnego tempa wzrostu (2,7% q/q saar vs 3,2% q/q saar w 3q22). Nowcast PKB oddziału Fed w Atlancie wskazuje wręcz na przyspieszenie wzrostu (3,5% q/q saar) względem poprzedniego kwartału. Naszym zdaniem ostatnie słabsze dane z przemysłu i handlu sugerują możliwość negatywnej niespodzianki, co sprzyjałoby narracji o zbliżaniu się końca podwyżek stóp Fed. Na dalszym planie będą dane o sprzedaży nowych domów za grudzień, które prawdopodobnie wskażą na dalsze pogłębienie dołka na rynku nieruchomości, oraz zamówienia środków trwałych za grudzień, które powinny solidnie odbić po znaczącym spadku w listopadzie. Jak co czwartek poznamy też tygodniowy raport o bezrobociu.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- GER: Indeks koniunktury Ifo w styczniu wzrósł do 90,2 pkt. z 88,6 pkt. w grudniu.** To kolejna poprawa tego indeksu względem wrześniowego dołka, która wynika przede wszystkim ze zmniejszenia skali obaw o przyszłość (spadek obaw o konsekwencje i dotkliwość kryzysu energetycznego oraz lepsze perspektywy dla popytu). Z kolei oceny sytuacji bieżącej w dużej mierze pozostają niezmienione. Wyniki indeksu Ifo wpisują się w szerszą poprawę wskaźników koniunktury (por. wykres poniżej), co sugeruje, że najgorsza fala obaw gospodarczych w Niemczech już prawdopodobnie za nami.
- POL: Nowe zamówienia w przemyśle w grudniu tąpnęły** (ogółem -7,9% r/r, eksportowe -6,5% r/r vs odpowiednio 13,7% r/r i 23,1% r/r w listopadzie). Nawet po eliminacji wysokiej wahałości danych (za pomocą 3-miesięcznej

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

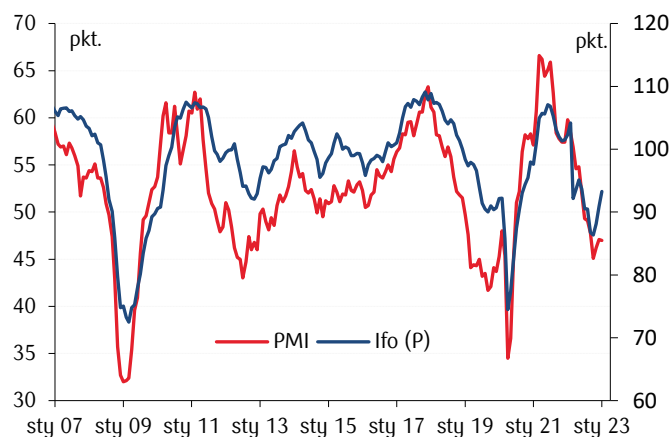
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

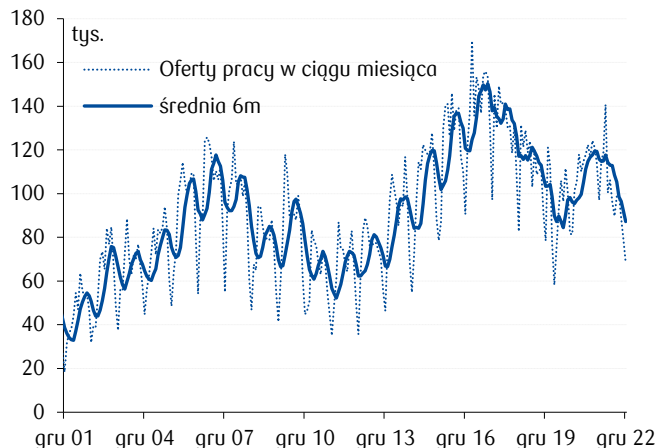
	Wartość 2023-01-25	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,7168	0,0
USDPLN	4,3264	-0,3
CHFPLN	4,7013	0,1
GBPPLN	5,3577	0,4
EURUSD	1,0903	0,2
Obligacje:		
PL2Y	6,09	-6
PL5Y	5,89	-5
PL10Y	5,92	-7
DE10Y	2,16	0
US10Y	3,46	0
Indeksy akcyjne:		
WIG	60 530,5	-1,6
DAX	15 081,6	-0,1
S&P500	4 016,2	0,0
Nikkei**	27 351,2	-0,2
Shanghai Comp.**	3 264,8	0,0
Surowce:		
Złoto	1929,60	-0,3
Ropa Brent	86,29	0,0

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.

Wskaźniki koniunktury w niemieckim przetwórstwie



Zgłoszone w ciągu miesiąca oferty pracy w urzędach pracy

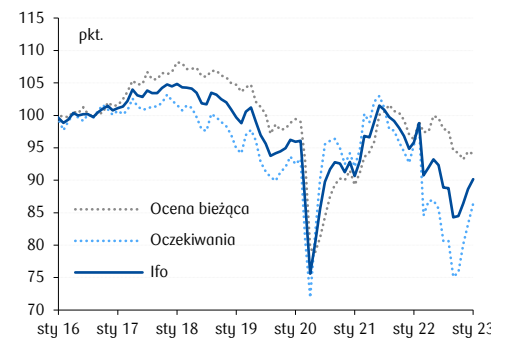


Źródło: Macrobond, GUS, PKO Bank Polski.

średniej, por. wykres na marginesie) widoczne są oznaki hamowania popytu. Dane sygnalizują pogarszanie się perspektyw popytu dla krajowego przetwórstwa, przy czym wydaje się, że bardziej dotknięte mogą być firmy opierające się na popycie krajowym niż zagranicznym. Część branż może być bardziej odporna na spadek zamówień za sprawą m.in. realizacji nagromadzonych wcześniej zleceń i odblokowania globalnych łańcuchów dostaw (motoryzacja), wzmożonego popytu z sektora zbrojeniowego czy popytu ze strony Ukrainy (np. producenci maszyn i urządzeń elektrycznych, przenoszenie produkcji z Ukrainy do Polski).

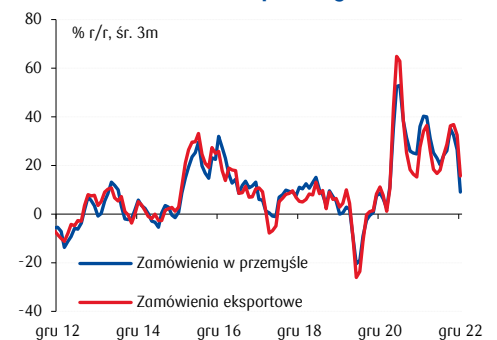
- **POL:** Stopa bezrobocia rejestrowanego w grudniu wzrosła do 5,2% z 5,1% w listopadzie (potwierdzony został wstępny szacunek MRIPS). Po uwzględnieniu wpływu sezonowości stopa bezrobocia pozostała na poziomie 5,2%. Pod względem bezrobocia rynek pracy wydaje się być zahibernowany na poziomie historycznych minimów. Oznaką stopniowego przekładania się pogorszenia koniunktury na rynek pracy jest sukcesywnie malejąca liczba zgłaszanych co miesiąc ofert pracy (w urzędach pracy), która w grudniu była najniższa od kwietnia 2020.
- **POL:** Na portalu money.pl pojawiły się spekulacje o możliwości przedłużenia wakacji kredytowych na 2024. Doniesienia te zostały zdementowane przez rzecznika rządu P.Müllera oraz prezesa PFR P.Borysa.
- **POL:** L.Kotecki (RPP) powiedział, że prawdopodobnie w tym roku RPP nie dokona już podwyżki stóp procentowych, choć jego zdaniem istnieje jeszcze miejsce na niewielkie podwyżki. Wyraził też nadzieję, że Rada nie zdecyduje się w tym roku na obniżki stóp, które jego zdaniem byłyby szkodliwe dla gospodarki. Według L.Koteckiego obniżki stóp powinny się rozpocząć dopiero w momencie, kiedy istniałoby silne przekonanie o powrocie inflacji do trwale niskiego poziomu.
- **EUR:** Prezes Bundesbanku J.Nagel ostrzegł przed samozadowoleniem w kwestii hamowania inflacji w strefie euro i wskazał, że nie byłby zaskoczony, gdyby EBC musiał kontynuować podwyżki stóp po dwóch zapowiedzianych już przez prezesa Ch.Lagarde podwyżkach o 50pb w lutym i marcu. Jego zdaniem nie widać obecnie powodu by odejść od kursu naznaczonego przez prezesa EBC. Również prezes Banku Irlandii G.Makhlouf optuje za ruchem o 50pb na posiedzeniach w lutym i marcu, podkreślając, że decyzje podejmowane będą w zależności od napływających danych.
- **ŚWIAT:** Wolumen światowego handlu w listopadzie obniżył się o 2,5% m/m, do czego w głównej mierze przyczynił się spadek importu ze strony rozwiniętych gospodarek oraz eksportu gospodarek rozwijających się.
- **CHN:** Trwające przez cały tydzień obchody Chińskiego Nowego Roku (początek 22 stycznia) przyniosły ożywienie konsumpcji i mobilności, dzięki zniesieniu pandemicznych restrykcji. Według Bloomberg'a Chińczycy wykonali 95,9 mln dłuższych podróży (średnia dzienna liczba 24 mln vs 18,6 mln w 2022). Większe niż w 2019 (ostatni przedpandemiczny rok) było obłożenie hoteli i box office (zakupy biletów kinowych). Choć odblokowanie skłonności do konsumpcji jest korzystne dla perspektyw gospodarczych i przyczyniło się do zrewidowania w górę prognoz PKB na 2023, to nadal głównym ryzykiem pozostaje niekontrolowany przebieg pandemii Covid-19. Według oficjalnych danych szczyt obecnej fali już minął, a od momentu poluzowania restrykcji 7 grudnia ok. 80% Chińczyków przechorowało już Covid-19. Dane te nie są wiarygodne ze względu na brak przejrzystości i możliwości kontroli przez międzynarodowych ekspertów, na co uwagę zwracała m.in. WHO.

Komponenty indeksu koniunktury Ifo dla Niemiec



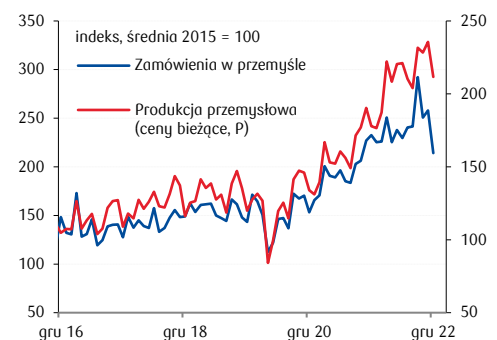
Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Nowe zamówienia w przemyśle



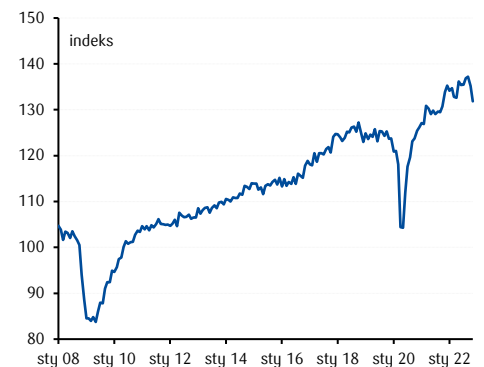
Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Zamówienia w polskim przemyśle na tle wybranych działów produkcji*



Źródło: GUS, PKO Bank Polski. *(działy PKD 13, 14, 17, 20, 21, 24-30)

Wolumen globalnego handlu towarami



Źródło: Macrobond, 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	--	47,0
GER: PMI w usługach (sty, wst.)	9:30	pkt.	49,2	49,7	--	50,4
EUR: PMI w przetwórstwie (sty, wst.)	10:00	pkt.	47,8	48,5	--	48,8
EUR: PMI w usługach (sty, wst.)	10:00	pkt.	49,8	49,7	--	50,7
POL: Podaż pieniądza M3 (gru)	14:00	% r/r	5,6	6,0	6,3	5,4
HUN: Posiedzenie MNB	14:00	%	13,0	13,0	13,0	13,0
USA: PMI w przetwórstwie (sty, wst.)	15:45	pkt.	46,2	47,7	--	46,8
Środa, 25 stycznia						
POL: Stopa bezrobocia (gru)	10:00	%	5,1	5,2	5,2	5,2
GER: Indeks Ifo (sty)	10:00	pkt.	88,6	90,1	--	90,2
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	--	--

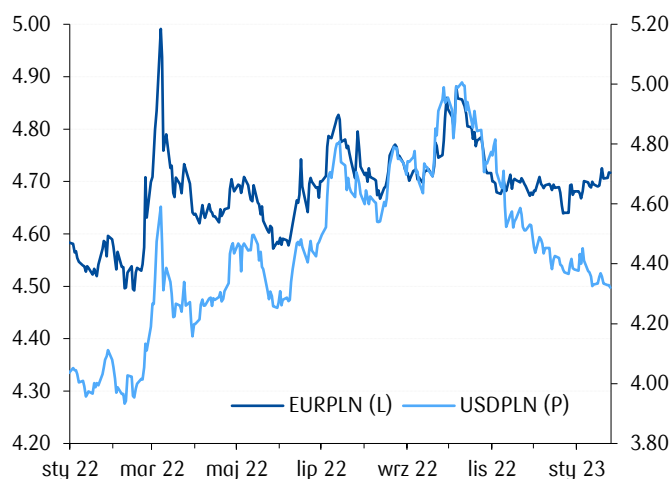
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

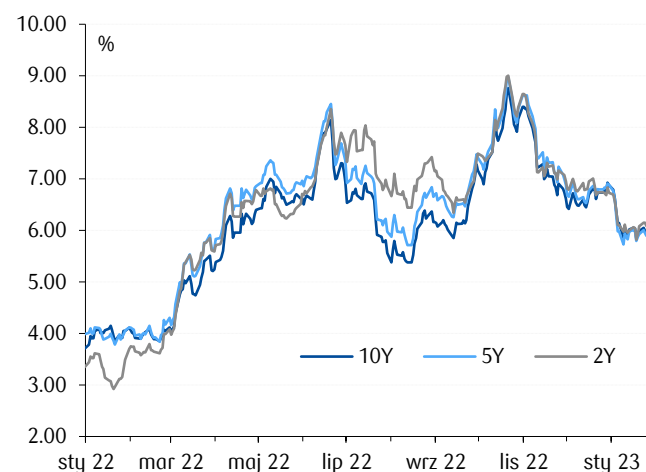
		Wartość 2023-01-25	Δ 1D	Δ 1W	Δ (%; pb)*		
Waluty					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,7168	0,0	0,2	0,5	2,8	11,1
	USDPLN	4,3264	-0,3	-0,4	-2,1	6,3	12,5
	CHFPLN	4,7013	0,1	-1,2	-1,3	6,3	18,5
	GBPPLN	5,3577	0,4	-0,7	0,9	-2,1	6,3
	EURUSD	1,0903	0,2	0,7	2,7	-3,3	-1,3
	EURCHF	1,0033	-0,1	1,4	1,8	-3,2	-6,3
	GBPUSD	1,2360	0,4	-0,3	2,7	-8,3	-5,8
	USDJPY	129,61	-0,4	1,0	-3,4	13,7	18,5
	EURCZK	23,79	-0,3	-0,7	-1,8	-2,9	-5,3
	EURHUF	388,15	-0,7	-1,3	-3,5	8,2	15,3
Obligacje	PL2Y	6,09	-6	27	-60	297	455
	PL5Y	5,89	-5	10	-93	201	395
	PL10Y	5,92	-7	8	-85	198	367
	DE2Y	2,53	-2	7	-14	319	314
	DE5Y	2,18	-1	14	-35	259	275
	DE10Y	2,16	0	15	-35	224	247
	US2Y	4,14	-8	6	-22	311	262
	US5Y	3,56	-2	13	-42	199	201
	US10Y	3,46	0	9	-42	168	172
Akcje	WIG	60 530,5	-1,6	-1,1	6,9	-9,7	3,6
	WIG20	1 886,2	-1,7	-1,4	6,7	-14,2	-12,2
	S&P500	4 016,2	0,0	2,2	6,2	-7,8	20,8
	NASDAQ100	11 814,7	-0,3	3,5	10,6	-16,5	28,2
	Shanghai Composite**	3 264,8	0,0	1,3	5,7	-4,9	9,7
	Nikkei**	27 350,5	-0,2	2,1	3,8	0,8	14,9
	DAX	15 081,6	-0,1	-0,7	8,3	-0,3	12,6
	VIX	19,08	-0,6	-6,2	-13,8	-38,8	47,0
Surowce	Ropa Brent	86,3	0,0	1,4	3,5	-2,3	39,5
	Ropa WTI	79,8	0,0	0,4	1,1	-7,8	43,8
	Złoto	1929,6	-0,3	0,9	7,3	4,5	23,4

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

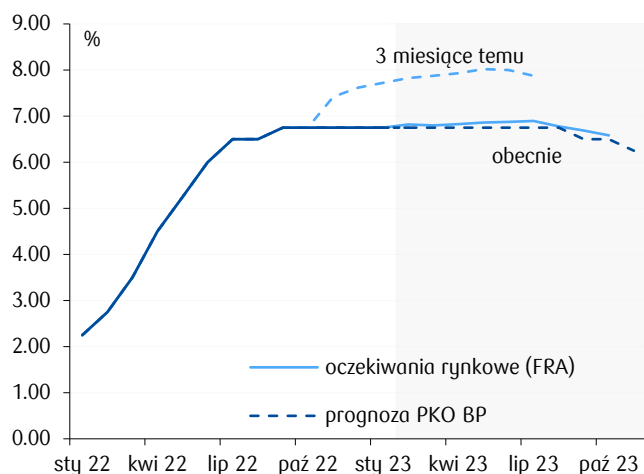
Notowania złotego wobec głównych walut



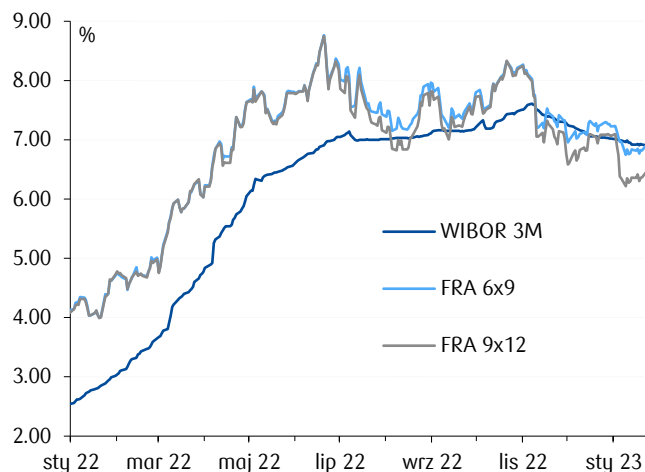
Rentowności polskich obligacji skarbowych



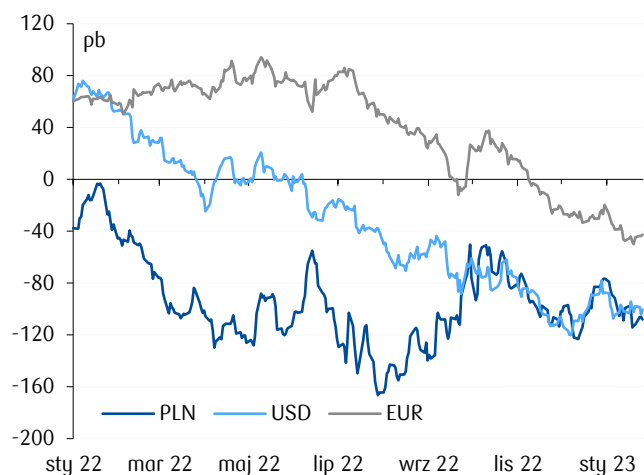
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



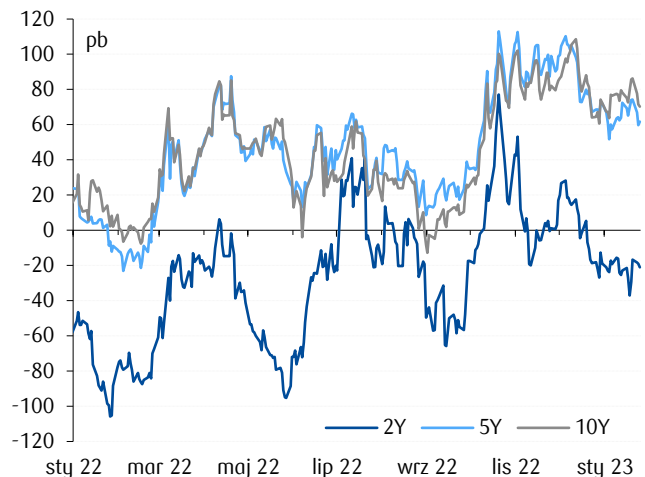
Krótkoterminowe stopy procentowe



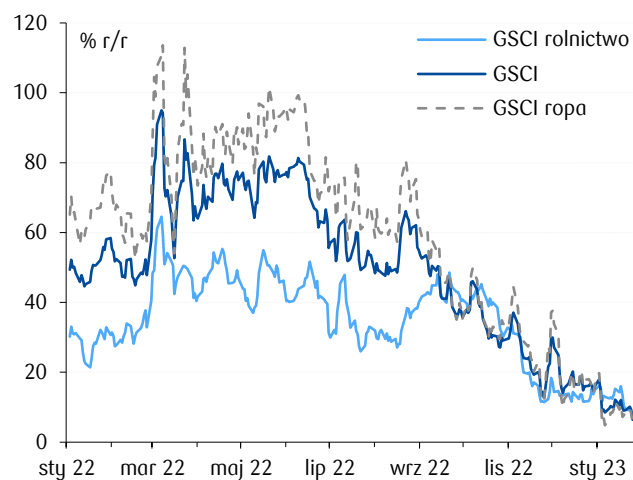
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



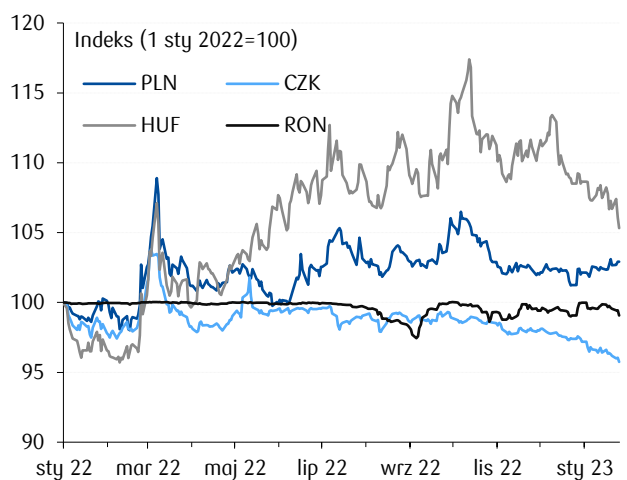
Spread asset swap dla PLN



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

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.