

Konsument w głębokiej defensywie

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- W oczekiwaniu na dzisiejsze posiedzenie FOMC nastąpiła poprawa nastrojów inwestycyjnych. Sprzyjała temu redukcja obaw o sektor bankowy oraz dobre dane z amerykańskiego rynku nieruchomości. Kursy akcji regionalnych banków w USA zwyżkowały, w tym przede wszystkim o prawie 50% rosły akcje First Republic Banku, m.in. po tym jak poinformowano o planach by większość lub całość 30 mld USD depozytów złożonych w tym banku przez duże banki zostało skonwertowane na instrumenty kapitałowe. Europejskie banki zwyżkowały drugi dzień z rzędu – indeks Stoxx 600 Banks odrobił już prawie jedną trzecią z zesłotygodniowej przeceny o 12%. Dolar osłabił się wobec głównych walut, a rentowności na rynkach bazowych wzrosły. Na rynku krajowym za nami kolejny spokojny dzień – PLN nieznacznie umocnił się wobec EUR i USD, a stawki FRA i IRS oraz rentowności obligacji wzrosły, ale słabiej niż w USA czy Niemczech.
- Dzisiejsza sesja upłynie w oczekiwaniu na decyzję FOMC. Naszym zdaniem główna stopa procentowa Fed zostanie podwyższona o 25pb do przedziału 4,75-5,0%. Nasze oczekiwania są spójne konsensusem oraz rynkową wyceną (z prawdopodobieństwem 85%). Wraz z decyzją FOMC poznamy nowe prognozy, w tym dot-plots, czyli oczekiwaną przez członków Komitetu ścieżkę stóp procentowych. Sytuacja FOMC mocno się skomplikowała – z jednej strony dane inflacyjne wskazują na bardzo powolne ustępowanie presji cenowej, a z drugiej strony dalsze podwyżki stóp mogłyby zaognić trudną sytuację niektórych instytucji finansowych. FOMC będzie przy tym zakładnikiem swojej dotychczasowej, nieprzejednanej jastrzębiej retoryki. Nagły zwrot i brak podwyżki stóp mogłyby zostać zinterpretowane jako sygnał, że wyzwania w amerykańskim sektorze bankowym są większe niż się oficjalnie przyznaje. Wydaje się, że niewielką podwyżkę stóp o 25pb umożliwiająca stabilizującą rynek bankowy działania Fed (i innych banków centralnych).
- Przed wieczorną decyzją FOMC i konferencją prasową szefa Fed uwagę przyciągną wypowiedzi europejskich bankierów centralnych: ze strony EBC prezes Ch.Lagarde oraz P.Lane i F.Panetta, a z Bundesbanku prezes J.Nagel.
- Dziś poznamy kolejne krajowe dane makro: lutowe statystyki pieniężne (podaż pieniądza M3 i statystyki bankowe) oraz marcowe wyniki badań

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

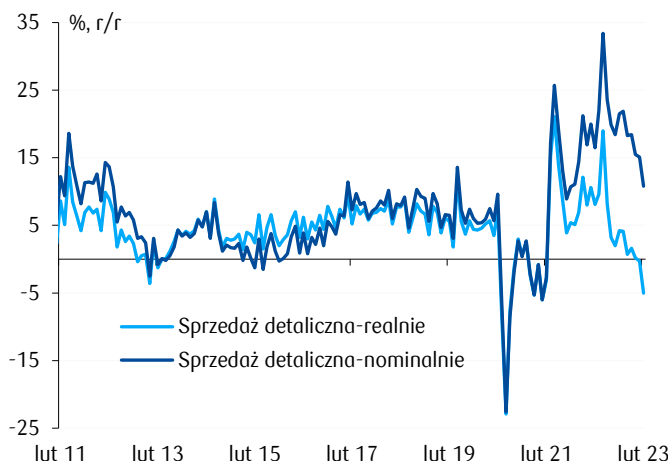
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

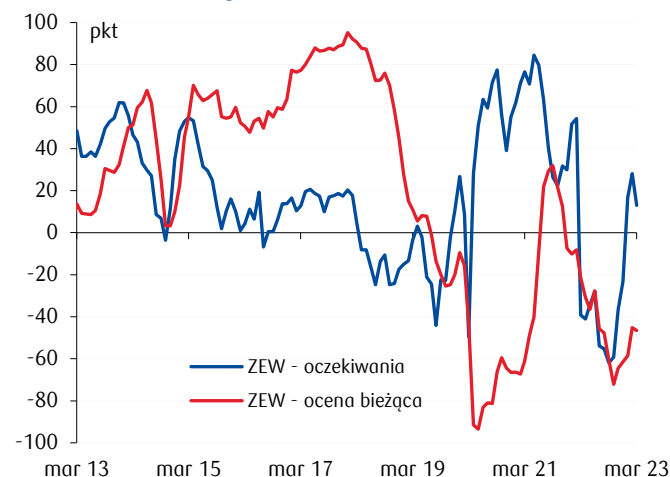
	Wartość 2023-03-21	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,6890	-0,3
USDPLN	4,3536	-0,7
CHFPLN	4,7132	-0,4
GBPPLN	5,3097	-1,4
EURUSD	1,0771	0,5
Obligacje:		
PL2Y	5,88	4
PL5Y	5,91	5
PL10Y	6,00	4
DE10Y	2,28	18
US10Y	3,61	13
Indeksy akcyjne:		
WIG	57 318,0	1,5
DAX	15 195,3	1,8
S&P500	4 002,9	1,3
Nikkei**	27 477,5	2,0
Shanghai Comp.**	3 258,2	0,1
Surowce:		
Złoto	1946,34	-1,6
Ropa Brent	75,20	1,9

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.

Sprzedaż detaliczna – dynamika realna i nominalna



Indeks koniunktury ZEW dla Niemiec



koniunktury GUS wśród przedsiębiorstw oraz konsumentów. Uzupełnieniem obrazu procesów inflacyjnych będą dane o cenach skupu produktów rolnych.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

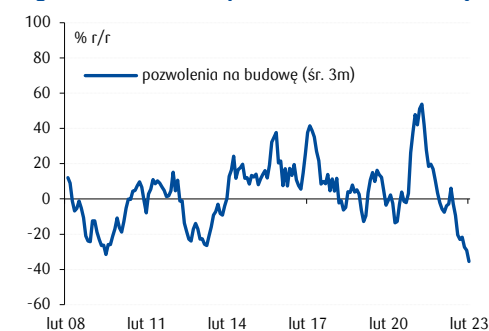
- POL: Sprzedaż detaliczna w lutym obniżyła się w ujęciu realnym o 5,0% r/r** (PKO: -3,8% r/r, kons: -1,4% r/r), po wzroście o 0,1% r/r w styczniu (dane zrewidowane, wcześniej -0,3% r/r). Wynik lutego był najniższy od stycznia 2021, kiedy obowiązywał częściowy lockdown, co potwierdza dużą skalę zapaści w popycie konsumenckim. Więcej w Makro Flashu: „[Pogłębienie spadku sprzedaży w lutym](#)”.
- POL: Dynamika produkcji budowlano-montażowej w lutym nieoczekiwanie wzrosła do 6,6% r/r z 2,4% r/r w styczniu** (PKO: 1,3% r/r, kons: 1,2% r/r). Do poprawy przyczyniły się głównie lepsze wyniki w segmencie inżynierii lądowej (+21,5% r/r vs 15,0% r/r w styczniu) i w mniejszym stopniu w robotach specjalistycznych (+4,3% r/r vs 7,5% r/r). Poprawę wiążemy z finalizacją projektów drogowych realizowanych w ramach poprzedniej perspektywy unijnej. Skala spadku wartości produkcji w segmencie budowy budynków zmniejszyła się (-2,8% r/r vs -10,7% r/r w styczniu), pomimo dalszego osłabienia wskaźników rynku mieszkaniowego. Liczba nowych pozwoleń na budowę i rozpoczętych budów stale spada (po odsezonowaniu) i jest o ponad 40% poniżej szczytów z 2021. Perspektywy dla branży budowlanej, pomimo obserwowanego ożywienia infrastrukturalnego, są mało korzystne, co jest konsekwencją zbliżającego się końca realizacji wieloletniej perspektywy finansowej UE na lata 2014-2020, opóźnień w napływie KPO, hamowania popytu inwestycyjnego firm, a w segmencie mieszkaniowym wzrostu stóp procentowych i załamania kreacji nowych kredytów.
- POL: Z prospektu emisyjnego Ministerstwa Finansów z 17 marca wynika, że zerowa stawka VAT na żywność ma obowiązywać do końca 2023.** Obecne przepisy zakładają obowiązywanie obniżonej stawki przez 1h23. Przedstawiciele rządu sugerowali, że w kwietniu może zostać podjęta decyzja dot. przedłużenia obniżki również na 2h23. Zakładamy, że od 2024 przywrócona zostanie 5% stawka VAT na podstawowe produkty spożywcze.
- GER: Indeks ZEW w marcu spadł do 13 pkt. z 28,1 pkt. w lutym.** W mniejszym stopniu pogorszyły się oceny sytuacji bieżącej (do -46,5 pkt. z -45,1 pkt.). Ankieta została przeprowadzona w okresie 13-20 marca, a więc ankietowani analitycy uwzględnili wpływ szoku na rynku bankowym. Odsetek analityków oczekujących poprawy warunków gospodarczych w strefie euro obniżył się względem lutego o ok. 10pp, a w USA o 20pp. Nieco wzrosły oczekiwania dotyczące inflacji w USA i strefie euro (głównie przez spadek odsetka analityków oczekujących dezinflacji, a poprzez wzrost oczekujących stabilizacji inflacji).
- USA: Sekretarz Skarbu J.Yellen powiedziała, że rząd może powtórnie zainterweniować i zagwarantować wypłaty depozytów, jeśli któraś z mniejszych instytucji finansowych doświadczy runu na bank, co generowałoby ryzyko zarażenia reszty systemu bankowego.** Wskazała, że rząd poprzez dotychczasowe działania wykazał determinację we wzmacnianiu zaufania do systemu bankowego i chronił gospodarkę przed konsekwencjami kryzysu bankowego. J.Yellen powiedziała też, że obecnie sytuacja rynkowa się stabilizuje, amerykański system bankowy pozostaje odporny, a dzięki instrumentom płynnościowym Fed skutki odpływu depozytów z banków regionalnych są minimalizowane, a skala samych odpływów ustabilizowała się. Departament Skarbu analizuje możliwość tymczasowego zwiększenia skali gwarantowania depozytów również powyżej limitu 250 tys. USD, aczkolwiek J.Yellen nie poruszyła tej kwestii w swoim wystąpieniu. Wspomniała jednak, że istnieje potrzeba przeanalizowania (reexamine) dotychczasowych regulacji i reżimu nadzoru, tak by lepiej odpowiadał

Aktywność gospodarcza w danych miesięcznych



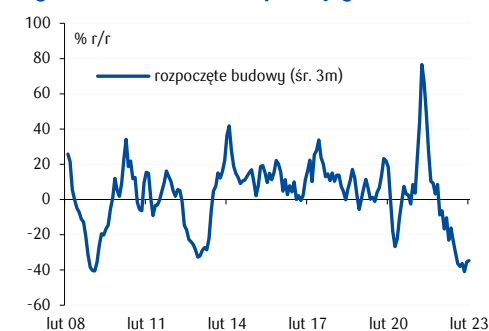
Źródło: Macrobond, GUS, PKO Bank Polski.

Dynamika roczna pozwoleń na budowę



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Dynamika roczna rozpoczętych budów

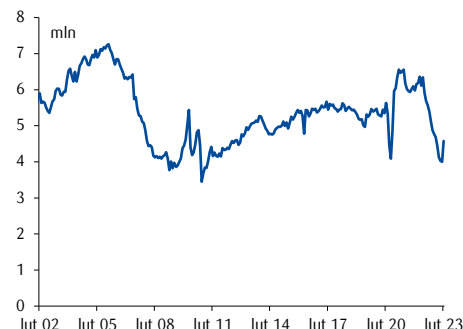


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

obecnym realiom. Według doniesień agencji informacyjnych trwają konsultacje na jakim szczeblu (regulator czy Kongres) mogłaby zapasć decyzja o zwiększeniu ochrony środków deponowanych na rachunkach bankowych.

- **USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym wyniosła (po zannualizowaniu) 4,58 mln**, co oznacza największy miesięczny wzrost (14,5% m/m) od lipca 2020. To kolejny wskaźnik sugerujący odbicie na amerykańskim rynku nieruchomości. Przyczyną poprawy może być obserwowany na początku 2023 spadek rynkowych stóp procentowych, przy mocnym rynku pracy i spadkach cen nieruchomości. Medianowa cena mieszkania wyniosła 363 tys. USD i była niższa o 0,2% r/r, co oznacza pierwszy spadek od początku 2012. Nadal wydłuża się czas sprzedaży typowej nieruchomości – w lutym do 34 dni z 33 dni w styczniu i 18 w lutym 2022.
- **EUR: Prezes Bundesbanku J.Nagel powiedział, że decydenci w EBC powinni być „uparci” i kontynuować cykl podwyżek stóp procentowych** ze względu na silną i szeroko rozpowszechnioną presję inflacyjną. Wskazał, że aby opanować uporczywą inflację, EBC musi być jeszcze bardziej nieprzejednany. Komentując sytuację w sektorze bankowym J.Nagel powiedział, że banki mogą być bardziej ostrożne przy udzielaniu kredytów, ale jest jeszcze za wcześnie by wyciągać wnioski o możliwym nadmiernym ograniczaniu podaży kredytów (*credit crunch*). Jego zdaniem sektor bankowy jest odporny i nie będzie powtórki z 2008. Prezes Bundesbanku oczekuje miękkiego lądowania z uwagi na silny rynek pracy.
- **RUS/CHN:** Przywódcy Rosji i Chin dyskutowali w Moskwie m.in. o opublikowanym przed miesiącem chińskim planie zakończenia wojny w Ukrainie. Przywódcy podpisali dokumenty zacieśniające i pogłębiające współpracę gospodarczą, osiągnęli porozumienie w sprawie budowy gazociągu Siła Syberii 2 z Rosji do Chin przez Mongolię. Wyrażono obawy przed rosnącą obecnością NATO w Azji oraz obawy przed AUKUS (pakt obronny między USA, Wielką Brytanią i Australią). Szef NATO J.Stoltenberg powiedział, że jak na razie sojusz nie posiada informacji by Chiny dostarczały Rosji broń, ale że są sygnały, że Rosja złożyła takie zamówienia, a Chiny rozważają ich realizację.
- **UKR:** Ukraina osiągnęła porozumienie operacyjne z MFW w sprawie dofinansowania w wysokości 15,6 mld USD, rozłożonego na 4 lata. Oznaczałoby to pierwszą w historii MFW pożyczkę udzieloną państwu będącemu w stanie wojny. Pierwsza faza programu (12-18 miesięcy) ma wesprzeć stabilność makroekonomiczną, a druga wesprzeć ożywienie i odbudowę gospodarki. Negocjacje zakończyły się 15 marca w Warszawie.

Liczba sprzedanych domów na rynku wtórnym w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Dynamika roczna cen mieszkań na rynku wtórnym w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 17 marca						
EUR: Inflacja HICP (lut, rew.)	11:00	% r/r	8,6	8,5	--	8,5
EUR: Inflacja bazowa (lut, rew.)	11:00	% r/r	5,3	5,6	--	5,6
USA: Produkcja przemysłowa (lut)	14:15	% m/m	0,3	0,5	--	0,0
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (mar, wst.)	15:00	pkt.	67,0	67,3	--	63,4
Poniedziałek, 20 marca						
GER: Inflacja PPI (lut)	8:00	% r/r	17,8	14,5	--	15,8
POL: Inflacja PPI (lut)	10:00	% r/r	20,1	17,8	18,1	18,4
POL: Produkcja przemysłowa (lut)	10:00	% r/r	1,8	1,1	0,2	-1,2
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (lut)	10:00	% r/r	13,5	12,0	11,9	13,6
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (lut)	10:00	% r/r	1,1	1,0	1,0	0,8
EUR: Bilans handlowy (sty)	11:00	mld EUR	-13,4	--	--	-11,3
Wtorek, 21 marca						
POL: Produkcja budowlano-montażowa (lut)	10:00	% r/r	2,4	1,2	1,3	6,6
POL: Sprzedaż detaliczna (lut)	10:00	% r/r	0,1	-1,4	-3,8	-5,0
GER: Indeks instytutu ZEW (mar)	11:00	pkt.	28,1	17,5	--	13,0
USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym (lut)	15:00	mln	4,0	4,15	--	4,58
Środa, 22 marca						
POL: Koniunktura konsumencka (mar)	10:00	pkt.	-36	-34,6	-36	--
POL: Podaż pieniądza M3 (lut)	14:00	% r/r	6,9	6,5	6,5	--
USA: Posiedzenie Fed ()	19:00	%	4,75	5,0	5,0	--
Czwartek, 23 marca						
SWI: Posiedzenie SNB ()	9:30	%	1,00	1,50	1,25	--
NO: Posiedzenie Norges Banku ()	10:00	%	2,75	3,0	3,0	--
POL: Stopa bezrobocia (lut)	10:00	%	5,5	5,5	5,5	--
UK: Posiedzenie BoE ()	13:00	%	4,0	4,25	4,25	--
USA: Saldo rachunku obrotów bieżących (4q)	13:30	mld USD	-217,1	-213,2	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych ()	13:30	tys.	192	200	--	--
USA: Sprzedaż nowych domów (lut)	15:00	tys.	670	650	--	--
EUR: Koniunktura konsumencka (mar, wst.)	16:00	pkt.	-19	-18,9	--	--
Piątek, 24 marca						
GER: PMI w przetwórstwie (mar, wst.)	9:30	pkt.	46,3	47,5	--	--
GER: PMI w usługach (mar, wst.)	9:30	pkt.	50,9	51,3	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (mar, wst.)	10:00	pkt.	48,5	48,8	--	--
EUR: PMI w usługach (mar, wst.)	10:00	pkt.	52,7	52,5	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (lut, wst.)	13:30	% m/m	-4,5	1,7	--	--
USA: PMI w przetwórstwie (mar, wst.)	14:45	pkt.	47,3	47,3	--	--

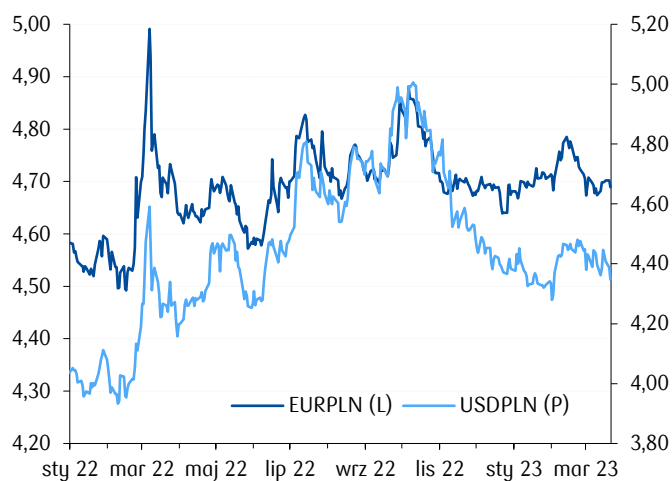
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

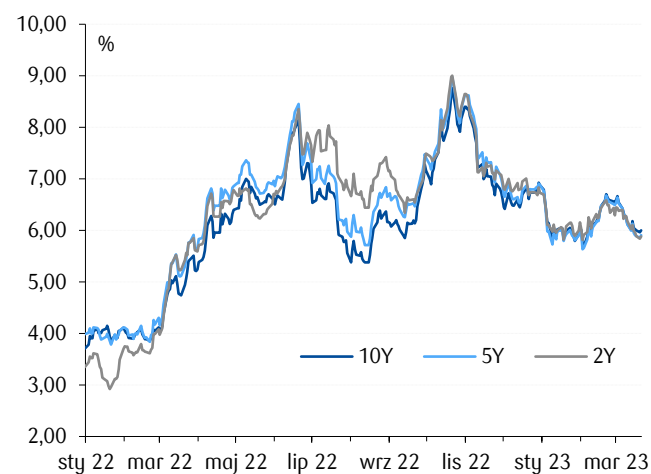
		Wartość 2023-03-21	Δ 1D	Δ 1W	Δ (%; pb)*		
Waluty					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,6890	-0,3	-0,2	-1,2	0,2	4,6
	USDPLN	4,3536	-0,7	-0,6	-2,0	2,6	6,5
	CHFPLN	4,7132	-0,4	-1,7	-1,8	3,6	11,3
	GBPPLN	5,3097	-1,4	-0,4	-1,7	-5,6	8,4
	EURUSD	1,0771	0,5	0,4	0,8	-2,3	-1,8
	EURCHF	0,9949	0,1	1,6	0,6	-3,2	-6,0
	GBPUSD	1,2196	-0,5	0,4	0,5	-8,0	1,5
	USDJPY	132,28	0,5	-1,5	-1,8	9,6	23,2
	EURCZK	23,80	-0,8	-0,1	0,3	-3,7	-12,2
Obligacje	EURHUF	389,95	-1,3	-0,2	2,0	5,3	12,4
	PL2Y	5,88	4	-22	-70	32	471
	PL5Y	5,91	5	-23	-77	45	436
	PL10Y	6,00	4	-18	-70	92	419
	DE2Y	2,58	26	-35	-37	282	343
	DE5Y	2,29	22	-25	-31	207	294
	DE10Y	2,28	18	-18	-26	177	271
	US2Y	4,18	25	-5	-55	202	372
	US5Y	3,75	18	-5	-43	136	310
Akcje	US10Y	3,61	13	-3	-35	123	261
	WIG	57 318,0	1,5	-1,8	-3,7	-10,9	43,6
	WIG20	1 719,2	1,9	-2,1	-5,8	-19,0	20,3
	S&P500	4 002,9	1,3	2,1	0,1	-11,3	58,3
	NASDAQ100	12 741,4	1,4	4,4	5,6	-13,1	70,5
	Shanghai Composite**	3 257,2	0,0	0,4	-1,5	-0,1	17,2
	Nikkei**	27 466,6	1,9	0,9	0,0	0,9	61,5
	DAX	15 195,3	1,8	-0,2	-1,3	5,0	70,0
Surowce	VIX	21,38	-11,5	-9,9	-6,5	-6,8	-71,8
	Ropa Brent	75,2	1,9	-3,0	-9,5	-34,8	153,5
	Ropa WTI	69,6	3,0	-2,3	-8,9	-36,3	158,1
	Złoto	1946,3	-1,6	2,2	6,0	1,4	26,4

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

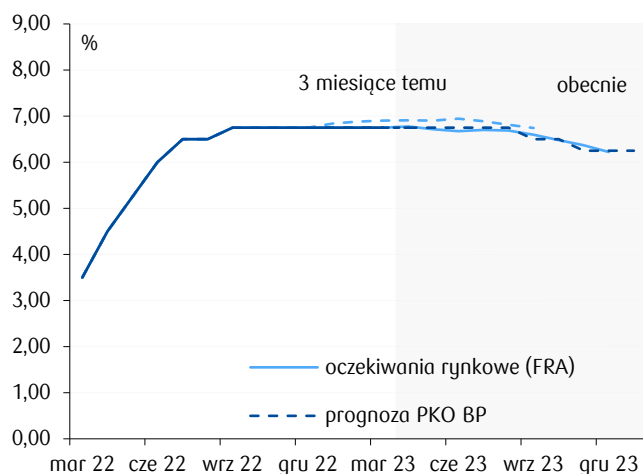
Notowania złotego wobec głównych walut



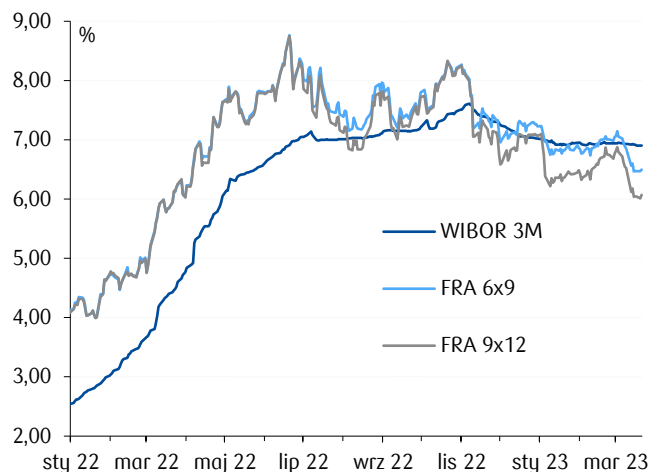
Rentowności polskich obligacji skarbowych



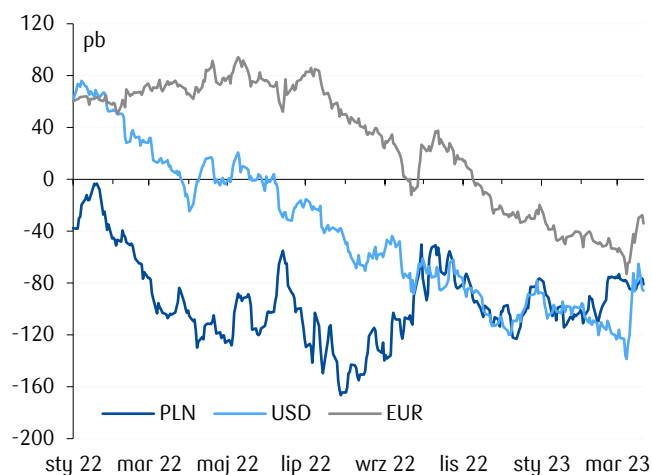
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



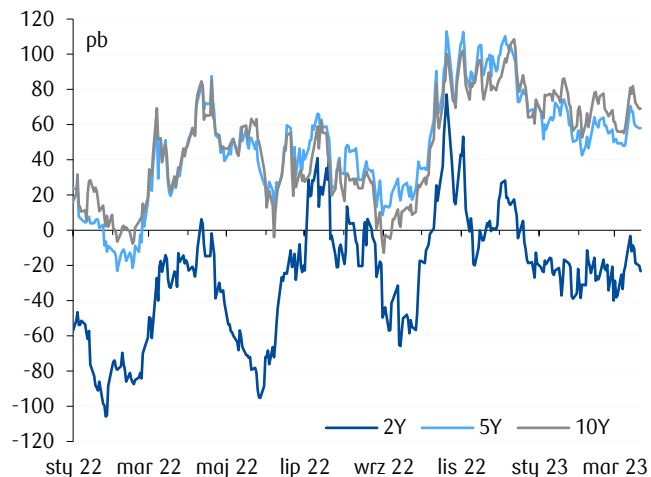
Krótkoterminowe stopy procentowe



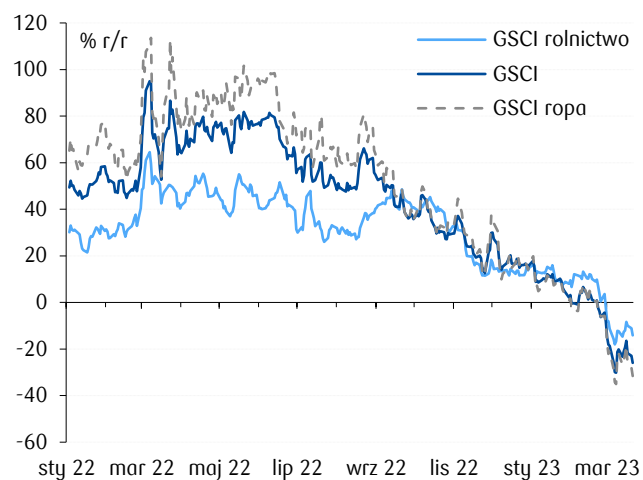
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



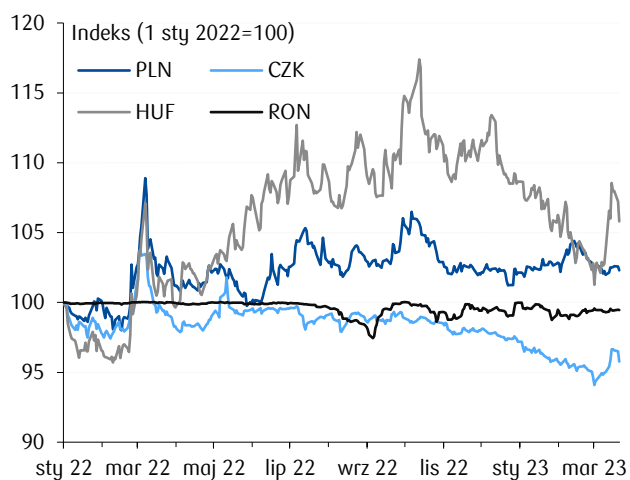
Spread asset swap dla PLN



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.