



”

ZASKAKUJĄCA KOŃCÓWKA ROKU

Makrowizjer



Mocne dane z USA na przełomie 2023/2024

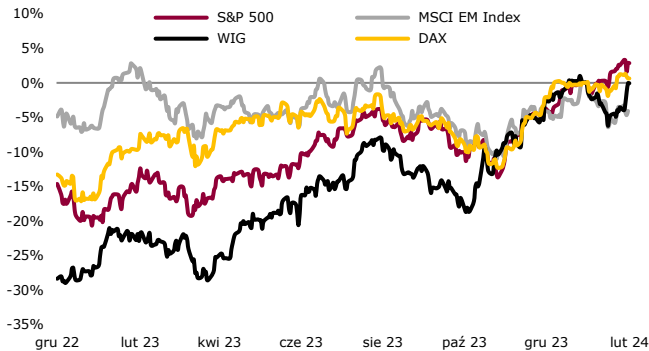


Gospodarka strefy euro w stagnacji

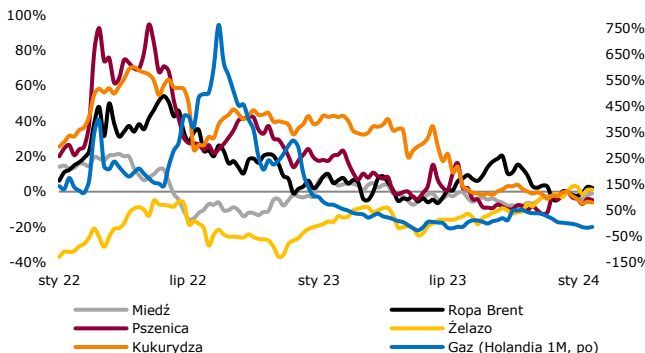


PKB Polski za 2023 gorzej od oczekiwań – słabsza końcówka roku

Rynek akcji (zmiana względem 29.12.2023)



Zmiana notowań bieżących kontraktów względem końca '23



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

Dział Analiz Makroekonomicznych

Agata Filipowicz-Rybicka

Główny Ekonomista
Dyrektor Działu Analiz Makroekonomicznych
agata.filipowicz-rybicka@alior.pl

Paweł Bojar

Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
pawel.bojar@alior.pl

Marta Skrzypczyńska

Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
marta.skrzypczyńska@alior.pl

Jakub Szczepaniec

Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
jakub.szczepaniec@alior.pl

Rynki akcji i długu

W grudniu 2023 Fed dał sygnał, że jest gotowy na cięcia stóp procentowych w 2024, co przełożyło się na spadki rentowności obligacji na rynkach bazowych. W połowie stycznia 2024 do tej retoryki dołączył EBC. Taka komunikacja utwierdziła uczestników rynku o słuszności ich wcześniejszych oczekiwań na obniżki stóp procentowych w USA i strefie euro. W przeciągu stycznia nastąpiła jednak zmiana komunikacji głównych banków centralnych. Wobec dobrych danych makroekonomicznych banki centralne potwierdzały oczekiwane obniżki stóp procentowych, przy czym momenty ich rozpoczęcia mogą odwlec się w czasie. W konsekwencji rentowności obligacji na rynkach bazowych rosły przez większość część stycznia. Dopiero pod koniec miesiąca rentowności zmieniły kurs na zniżkowy. Lepsze od oczekiwań dane makroekonomiczne pozytywnie przekładały się na rynek akcji, choć bardziej jastrzębi ton na posiedzeniu Fed pod koniec stycznia nieco ten wynik „utemperował”. Amerykański SP500 tuż przed posiedzeniem Fed osiągnął szczyt w styczniu na poziomie 3,3% YTD, a na ostatni dzień stycznia obniżył się do 1,6% YTD. Analogicznie zachował się niemiecki DAX (z 1,3% do 0,9% YTD). MSCI EM (rynek emerging markets) szczytował z końcem stycznia z wynikiem 1,5% YTD. Po dobrej końcówce 2023, w styczniu 2024 na GPW pogłębiały się spadki z maksymalnym dołkiem ok. połowy stycznia (WIG -6,2% YTD). Na koniec stycznia WIG prawie odrobił stratę (-1,3% YTD).

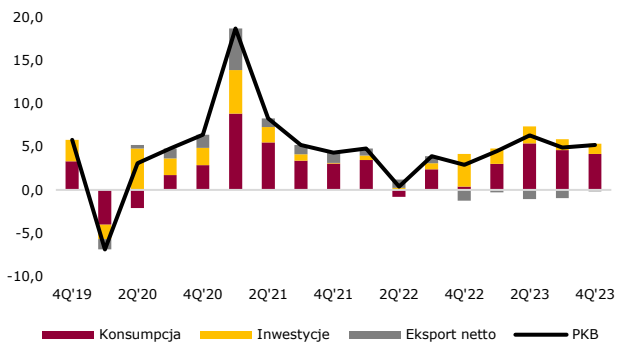
Surowce

Szeroki Indeks Bloomberg Commodity obniżył się do końca drugiej dekady stycznia, potem nieznacznie wzrósł. Niemniej jednak w styczniu znajdował się na poziomie najniższym od szczytu w połowie 2022. Indeks surowcowy obniżył się ze spadającymi cenami żywności, ropy naftowej oraz metali przemysłowych, z wyjątkiem końcówki stycznia, która pozostała pod wpływem rosnących cen ropy naftowej.

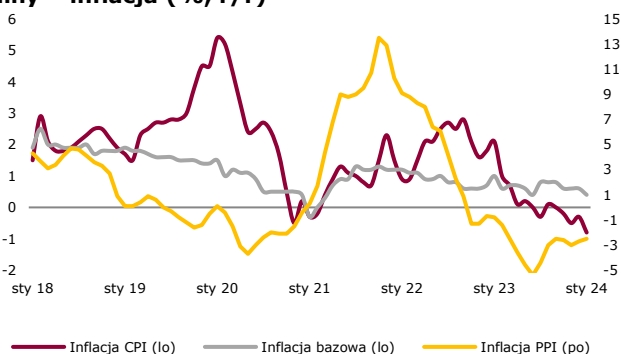
Cena baryłki ropy Brent jeszcze się obniżała do ok. połowy stycznia (ok. 77 USD za baryłkę). W drugiej połowie ceny wzrosły do blisko 81 USD na początku lutego. Od połowy grudnia ceny ropy Brent wahają się w przedziale 75-81 USD za baryłkę. Pokrywa się to z atakami jemeńskich rebeliantów Huti, wspieranych przez Iran, na kontenerowce płynące w kierunku Izraela na Morzu Czerwonym. Z jednej strony te rosnące napięcia geopolityczne zakłócają łańcuch dostaw ropy naftowej i stanowią dalsze ryzyko dla cen ropy naftowej. Z drugiej strony osłabiony globalny popyt na ropę przy nadwyżce podaży w tym roku będzie oddziaływać w kierunku obniżek cen. Według Międzynarodowej Agencji Energetycznej zwiększona podaż surowca w 2024 będzie pochodzić z krajów spoza OPEC+.

Na początku 2023 wciąż bardzo dobrze wygląda sytuacja na rynku gazu. Cena holenderskiego benchmarku w kontraktach 1 miesięcznych wyniosła na początku lutego ok. 30 EUR/MWh, a w kontraktach 1-rocznych poniżej 33 EUR/MWh. Są to ceny najniższe od około połowy 2021.

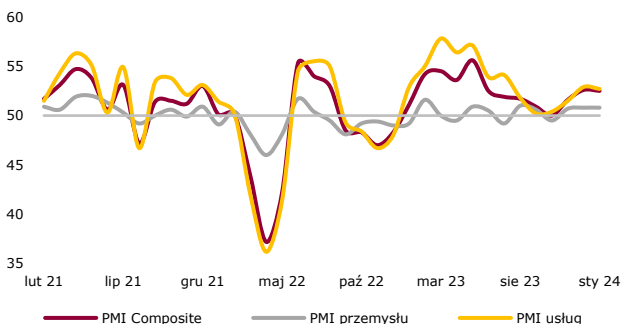
Chiny – PKB (% r/r, realnie) i kompozycja (p.p.)



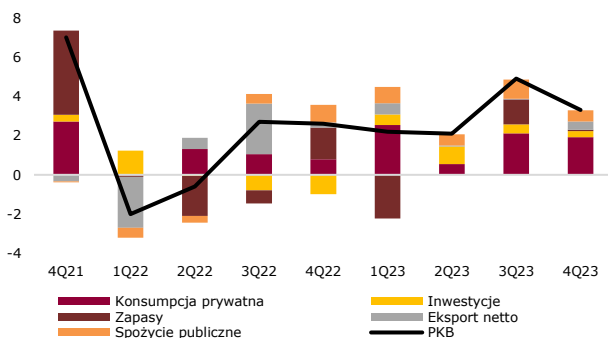
Chiny – inflacja (% r/r)



Chiny – PMI



USA – wzrost PKB (% k/k, SAAR) i kompozycja (p.p.)



Ceny żywności również kontynuują trend spadkowy. Indeks cen żywności FAO obniżył się w styczniu 2024 o 1,2 do 118, pozostając najniższym od lutego'21. Spadają ceny zbóż oraz mięsa przy niezmiennych cenach produktów mlecznych i olejów roślinnych. Wzrosły z kolei ceny cukru.

Chiny

Tempo wzrostu PKB w Chinach w 4Q'23 wyniosło 5,2% r/r wobec 4,9% r/r w 3Q'23, a w całym 2023 chińska gospodarka urosła o 5,2% r/r. Ten wynik był jednak rozczarowujący w swej strukturze, ponieważ aktywności w 2023 sprzyjał efekt bazowy związany z rezygnacją z polityki zero-COVID na przełomie 2022/2023, wzmacniając odbicie gospodarki. Choć tempo wzrostu gospodarki Chin pokrywało się z założonym celem, to w rzeczywistości Chiny w 2023 zmagaly się z pogłębiającym kryzysem na rynku nieruchomości, słabym popytem zewnętrznym i wewnętrznym, a także narastającym ryzykiem deflacyjnym. Przy czym rynek pracy był względnie dobry – stopa bezrobocia obniżała się.

Początek 2024 wskazywał na problem deflacyjny w Chinach. Inflacja CPI w styczniu pogłębiła spadek do -0,8% r/r (wobec prognozy -0,5% r/r), a inflacja PPI uplasowała się na poziomie -2,5% r/r wobec oczekiwanych -2,6% r/r. W styczniu Ludowy Bank Chin (PBOC) luzował politykę monetarną mocniej i szybciej od oczekiwań – od 5 lutego stopa rezerw obowiązkowych (RRR) będzie obniżona o 50 p.b., co może podbić wzrost PKB w 2024 nawet o 0,6-0,7 p.p. Jednocześnie PBOC zapowiedział dalsze działania. Konsensus Bloomberg dla prognoz dynamiki PKB na 2024 to 4,6%, z perspektywą rewizji w górę po stymulacji monetarnej.

W twardych danych i PMI w końcu 2023 zaznaczyło się wyraźniejsze ożywienie usług. Stycyniowy PMI w usługach potwierdził ten wynik, pomimo obniżki wskaźnika o 0,2, do 52,7. Wzrosła aktywność biznesowa i nowe zamówienia. Nastroje biznesowe co do perspektyw działalności w 2024 pozostały w styczniu pozytywne. Ankietowani oczekiwali dalszej poprawy sytuacji. Przemysłowy PMI także wskazywał na poprawę sytuacji w sektorze. W styczniu wskaźnik PMI dla przemysłu był po raz trzeci z rzędu dodatni i wyniósł 50,8. Przedsiębiorstwa sygnalizowały trwałe wzrost produkcji oraz nowych zamówień. Presja kosztowa pozostawała słaba. Wskaźnik optymizmu przedsiębiorców był najwyższy od dziewięciu miesięcy wobec oczekiwań m. in. na mocniejszy globalny popyt oraz planowane inwestycje. Zatem początek roku wygląda optymistycznie dla gospodarki chińskiej.

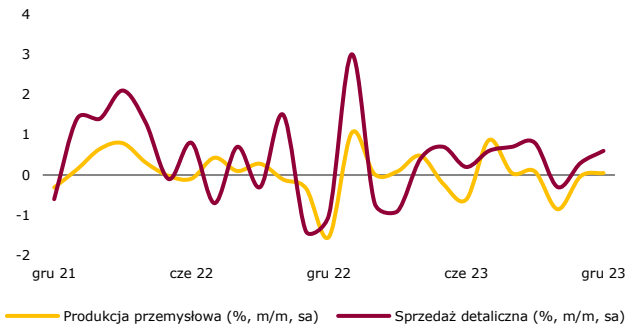
USA

Dane dotyczące inflacji w USA za grudzień były wyższe od oczekiwań, co pozwala wnioskować, że dotychczasowe działania Fed sprowadzające inflację do celu mogły być niewystarczające. Dodatkowo sprzedaż detaliczna i produkcja przemysłowa w grudniu pozytywnie zaskoczyły. Także odczyt PKB za 4Q'23, głównie dzięki wydatkom konsumpcyjnym, przekroczył oczekiwania rynku. Rynek pracy w USA nadal był silny, z niskim bezrobociem i solidnym wzrostem zatrudnienia oraz płac. Wskaźniki koniunktury, takie jak PMI i ISM, również wskazały na poprawę sytuacji w USA. Dobre dane z przełomu 2023/2024 mogą skutkować opóźnieniem rozpoczęcia zapowiadanych obniżek stóp procentowych Fed.

Gospodarka USA w 4Q'23 zwolniła. PKB wzrósł o 3,3% k/k w ujęciu zannualizowanym wobec 4,9% k/k kwartał wcześniej, przewyższając oczekiwania rynkowe na poziomie 2,0%. Ten dobry wynik jest pochodną wzrostu wydatków konsumpcyjnych oraz eksportu. Według wstępnego szacunku

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

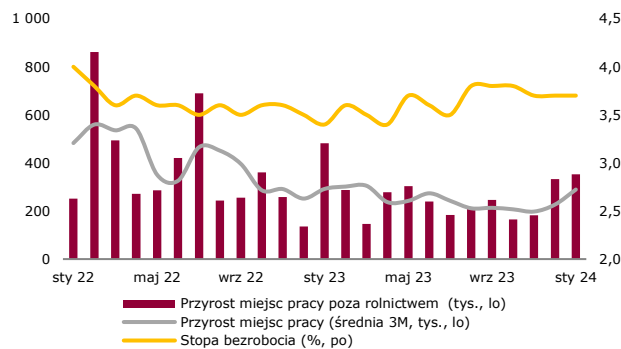
USA – produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



wzrost PKB w USA w całym 2023 przyspieszył do 2,5% r/r z 1,9% r/r w 2022. Według konsensusu Bloomberg dynamika PKB w 2024 spowolni do 1,5%, przy czym gospodarka nie znajdzie się w recesji.

W „twardych” danych miesięcznych końcówka roku przyniosła mocne odczyty i pozytywne zaskoczenia. Sprzedaż detaliczna w USA w grudniu wzrosła solidnie, o 0,6% m/m sa, przy wzroście o 0,4% m/m sa po wyłączeniu motoryzacji. Oba wyniki były o 0,2 p.p. wyższe od oczekiwań rynkowych. Produkcja w przemyśle w grudniu wzrosła o 0,1% m/m sa, po stagnacji w listopadzie i spadku w październiku. Wzrost produkcji był wspierany przez sektor przetwórstwa przemysłowego oraz aktywność w górnictwie. Takie dane dały sygnał Fed, aby nie spieszyć się z obniżkami stóp procentowych.

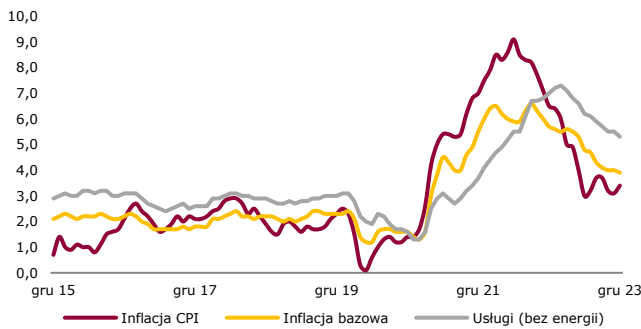
USA – rynek pracy



Także grudniowe dane o inflacji w USA zaskoczyły rynek. Inflacja CPI wyniosła 3,4% r/r, przewyższając oczekiwania o 0,2 p.p., a inflacja bazowa CPI osiągnęła 3,9% r/r, także przekraczając konsensus rynkowy. To może wskazywać, że dotychczasowe działania Fed mogły być niewystarczające, co może utrudnić osiągnięcie celu inflacyjnego Fed (ok. 2,0%) w najbliższych kwartałach.

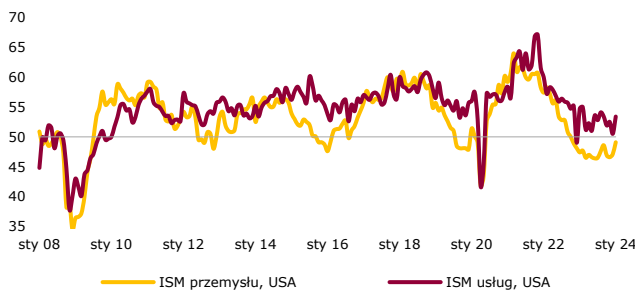
W styczniu dane dotyczące rynku pracy w USA były imponujące. Stopa bezrobocia utrzymała się na poziomie 3,7% i poniżej oczekiwań 3,8%. Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym wyniosła 353 tys., znacznie przekraczając prognozę rynkową na poziomie 150 tys. Można do tego dodożyć jeszcze rewizję w górę danych za listopad i grudzień, co daje dwa miesiące z rzędu przyrost miejsc pracy o ponad 300 tys. Wzrost płac także zaskoczył in plus, a dynamika wynagrodzeń przyspieszyła do 4,5% r/r. Te pozytywne dane sugerują stabilność amerykańskiego rynku pracy. Tak dobre dane mogą opóźnić oczekiwane w 1H'24 obniżki stóp procentowych przez Fed, co sugeruje rynek po ostatnim posiedzeniu w końcówce stycznia.

USA – inflacja CPI (% r/r)



Ostatnie dane dotyczące wskaźników koniunktury dla USA były mocniejsze od oczekiwań. Styczniowy PMI przemysłu od S&P Global wyniósł 50,7, przekraczając początkowe szacunki. PMI usług wyniósł w styczniu 52,5, co oznacza, że oba wskaźniki znalazły się powyżej poziomu 50, co ostatnio zdarzyło się tylko w kwietniu ubiegłego roku. Z kolei indeks PMI przemysłu mierzony przez ISM również potwierdził pozytywne tendencje, osiągając 49,1, co jest najwyższym poziomem od października'22. Także dane dotyczące indeksu ISM dla usług w USA były pozytywnym zaskoczeniem. Indeks wzrósł z 50,5 w grudniu do 53,4 w styczniu, przekraczając oczekiwania na poziomie 52. Powyższe miękkie wskaźniki aktywności gospodarczej sugerują, że cykliczne spowolnienie przemysłu w USA może dobiegać końca, a koniunktura w usługach wciąż ma się dobrze, co powinno wspierać amerykańską gospodarkę i jednocześnie oddalać spodziewane obniżki stóp procentowych.

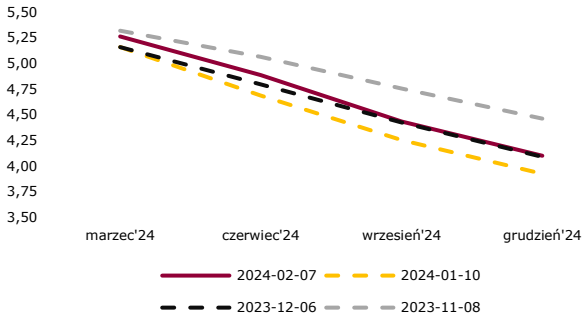
USA – indeksy koniunktury ISM



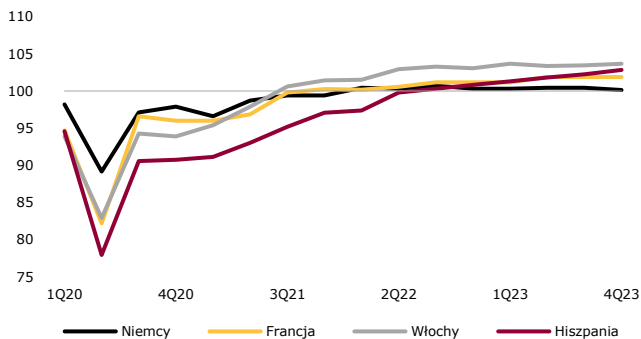
Stopy procentowe w USA po posiedzeniu FOMC w końcówce stycznia pozostały niezmiennie (w przedziale 5,25%-5,50%), co było zgodne z oczekiwaniami. Decydenci zauważyli poprawę sytuacji w USA odnośnie inflacji i bezrobocia. Jednakże cięcia stóp procentowych będą rozważane dopiero po uzyskaniu pewności, że inflacja stabilnie kieruje się do celu Fed (2,0%). Prezes Fed J. Powell wyraził wątpliwość, czy taka pewność zostanie osiągnięta na posiedzeniu w marcu. Taka komunikacja skłania rynek do oczekiwań pierwszych cięć stóp procentowych nie wcześniej niż w maju, choć dobre dane z początku lutego mogą ten proces jeszcze opóźnić. Obecnie rynek wycenia obniżki stóp procentowych Fed na ok. -125 p.b. do końca 2024.

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

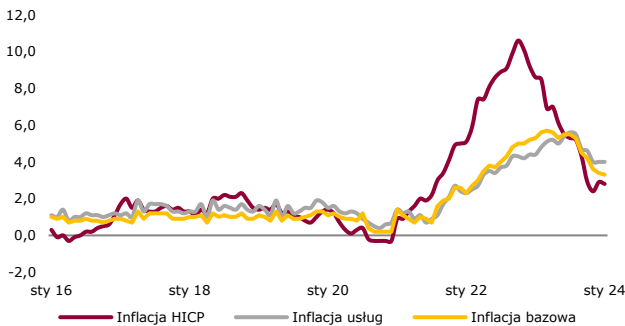
USA – wycena stopy Fed (% , środek przedziału)



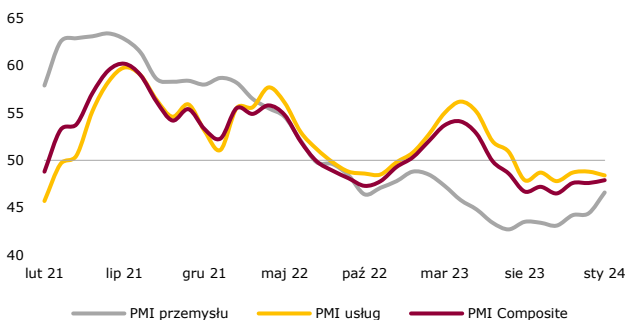
Strefa euro – poziom PKB (4Q19=100, wyr.sez.)



Strefa euro – inflacja konsumencka (% , r/r)



Strefa euro – PMI



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

Europa

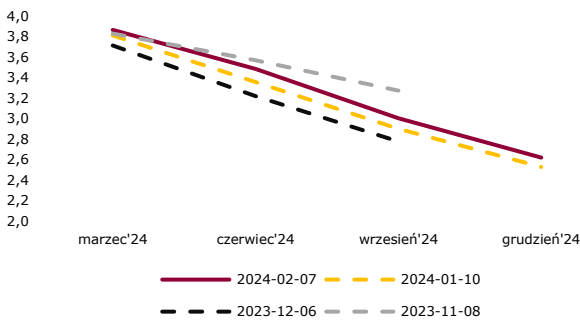
Wzrost PKB w strefie euro w czwartym kwartale 2023 roku wyniósł 0% k/k sa, lekko przekraczając oczekiwania. Jednakże sytuacja w europejskiej gospodarce nadal pozostaje bez wigoru, ze wskaźnikami PMI w sektorze przemysłowym i usług wskazującymi na trudności. Pomimo stagnacji w gospodarce styczniowa inflacja konsumencka w strefie euro obniżyła się mniej niż prognozowano, co może wpłynąć na oczekiwane tempo dezinflacji i oddalić w czasie zapowiadane obniżki stóp procentowych. W styczniu stopy procentowe w strefie euro pozostały bez zmian, a EBC oczekuje dalszego obniżenia inflacji w 2024 roku.

Według wstępnych szacunków PKB w strefie euro w 4Q'23 pozostał stabilny (0% k/k sa), co było nieco powyżej oczekiwań rynkowych, które zakładały spadek o 0,1% k/k sa. Głównie kraje południowe odnotowały wzrost PKB, jak Hiszpania (+0,6% k/k sa w porównaniu do oczekiwanych +0,2%) i Włochy (+0,2% k/k sa wobec oczekiwań 0,0%). Niestety niemiecka gospodarka odnotowała spadek PKB o 0,3% k/k sa, a grudniowe dane o produkcji w przemyśle Niemiec rozczarowały. Sytuację może nieco rehabilitować dobry, grudniowy odczyt o zamówieniach w niemieckim przemyśle. Odnotowano pierwszy wzrost r/r od czerwca ubiegłego roku. Jednakże wzrost ten był napędzany głównie przez duże zamówienia w segmencie "produkcja pozostałego sprzętu transportowego" (m.in. zamówiono wyjątkowo dużą liczbę samolotów), przy jednoczesnym spadku zamówień w przemyśle motoryzacyjnym, produkcji maszyn i urządzeń oraz przemyśle chemicznym. Rozczarowały także grudniowe dane o sprzedaży detalicznej w strefie euro. Mimo spadającej inflacji w strefie euro w ostatnich miesiącach ciągle mamy recesję konsumencką. W całym 2023 gospodarka strefy euro urosła o 0,5% r/r, a prognozy PKB na 2024 sugerują utrzymanie słabego tempa wzrostu (konsensus Bloomberg 0,5% r/r).

Według wstępnych danych za styczeń o inflacji konsumenckiej w strefie euro wskaźnik HICP obniżył się z 2,9% r/r do 2,8% r/r wobec oczekiwanych 2,7% r/r. Inflacja bazowa także obniżyła się nieco mniej niż oczekiwano, z 3,4% r/r do 3,3% r/r. Inflacja usług pozostała stabilna na poziomie 4,0% r/r trzeci miesiąc z rzędu. Te drobne rozczarowania w danych każą postawić pewne znaki zapytania po stronie oczekiwanego tempa dezinflacji w strefie euro. Dodatkowe ryzyko stanowi ciasny rynek pracy oraz ostatnie pogorszenie w łańcuchach dostaw (problemy z frachtem na Morzu Czerwonym wobec wzmożonych ataków Huti na kontenerowce). Te dane mogą wspierać korektę oczekiwań dotyczących tempa obniżek stóp procentowych EBC i opóźnień tychże.

Miękkie wskaźniki aktywności gospodarczej wskazują na brak odbicia w europejskiej gospodarce. Styczniowy indeks PMI dla sektora przemysłowego w strefie euro wzrósł do 46,6 wobec 44,4 w listopadzie wobec oczekiwań rynkowych na poziomie 44,7. Lepszy styczniowy odczyt PMI nie zmienia faktu, że przemysł w strefie euro nadal jest pod kreską. W sektorze usług wskaźnik PMI również utrzymuje się poniżej 50, osiągając poziom 48,4 (niżej niż poprzednio i od oczekiwań). W gospodarce europejskiej nie widać zatem jeszcze znaków ożywienia gospodarczego. Te tendencje są zgodne z ocenami bieżącej sytuacji gospodarczej dla Niemiec w ramach indeksu ZEW, która pozostała niemal niezmienną, z lekkim spadkiem o 0,2 pkt. Natomiast wskaźnik oczekiwań na przyszłość wzrósł, co było związane z prognozami dotyczącymi obniżek stóp procentowych przez EBC i Fed w ciągu najbliższych 6 miesięcy.

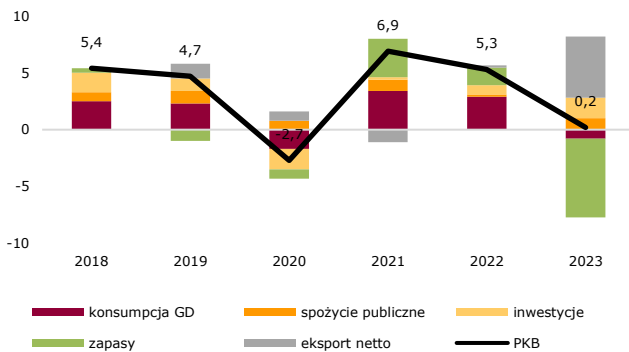
Strefa euro – wycena stopy depozytywnej EBC (%)



Na styczniowym posiedzeniu Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego (EBC) podjęła decyzję o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie. Stopa refinansowa wynosi 4,5%, a stopa depozytowa 4,0%. Decyzja ta była zgodna z oczekiwaniami rynku. Według opublikowanego komunikatu po posiedzeniu, Rada EBC oczekuje dalszego spadku inflacji w bieżącym roku, do czego będą przyczyniać się wygasające efekty szoków energetycznych i zatorów podaźowych. Rada uważa, że dostatecznie długotrwałe utrzymanie stóp procentowych na obecnych poziomach przyczyni się do osiągnięcia celu inflacyjnego 2,0%. Obecnie rynek wycenia obniżki ok. 150 p.b. do końca 2024.

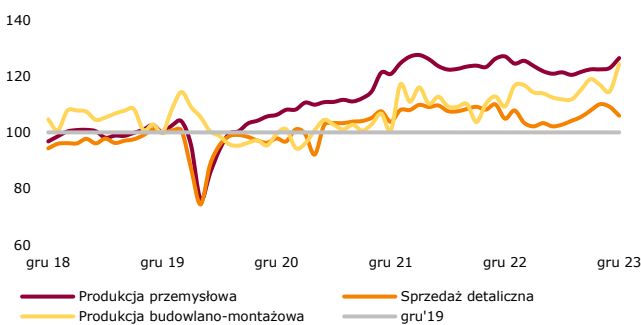
Polska

Polska – roczna dynamika PKB (%) i jego kompozycja (p.p.)



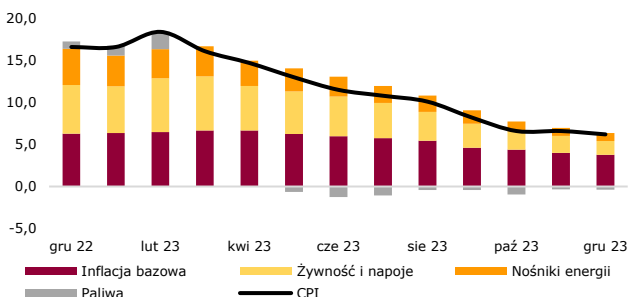
Wstępny szacunek PKB w Polsce za 2023 rok wskazuje na słabszy wzrost niż oczekiwano, głównie ze względu na spadek wydatków gospodarstw domowych, przy czym inwestycje wzrosły. Końcówka roku przyniosła wiele zaskoczeń w miesięcznych danych makroekonomicznych. Stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła nieznacznie, przy czym sytuacja na rynku pracy pozostaje stabilna. Nastroje konsumentów były najlepsze od czasu pandemii. Polski PMI dla przemysłu spadł poniżej oczekiwań, głównie z powodu słabego popytu krajowego i zagranicznego oraz kryzysu na Morzu Czerwonym. Inflacja CPI w grudniu wzrosła nieznacznie (m/m), głównie ze względu na wzrost cen żywności i usług. Inflacja bazowa nadal spada, co wspiera scenariusz utrzymania stóp procentowych. Retoryka NBP pokazuje, że RPP przesunęła się na bardziej konserwatywne pozycje, sugerując stabilizację stóp procentowych w najbliższych miesiącach. Przy czym istnieją również obawy związane z regulacjami, co może odwrócić proces dezinflacji w drugiej połowie 2024.

Polska – główne dane krajowe (gru'19=100, wyr. sez.)



Dynamika PKB Polski w 2023 była niższa od oczekiwań. Zgodnie z wstępnymi szacunkami GUS PKB wzrósł o zaledwie 0,2% r/r zamiast spodziewanych 0,5% r/r. Słabe dane za cały rok sugerują także sporo niższy niż przewidywaliśmy wynik w 4Q'23. Spadające wydatki gospodarstw domowych w 2023 (-1,0% r/r) były głównym powodem rozczarowania. Jednakże wzrost inwestycji o 8,0% r/r stanowi pewne światło w tunelu, co może zapowiadać lepsze perspektywy na 2024. Ponadto zejście z post pandemicznej góry zapasów zostało prawdopodobnie już domknięte i w 2024 nie będzie ciężki dynamice PKB.

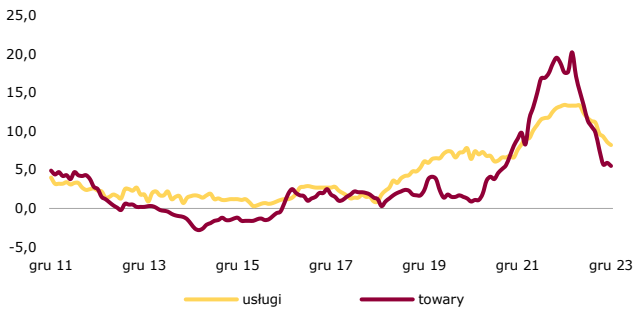
Polska – inflacja CPI (% r/r) i jej kompozycja (p.p.)



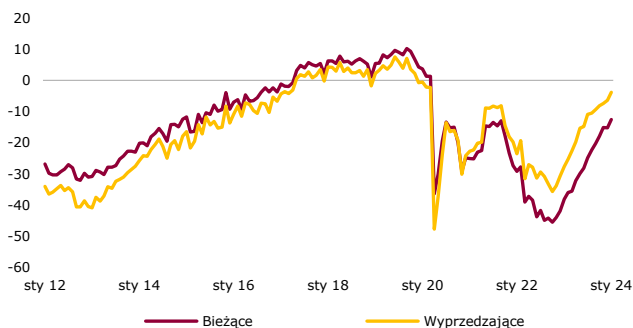
Grudzień przyniósł wiele niespodzianek w danych makroekonomicznych. Sprzedaż detaliczna spadła o 2,3% r/r, pomimo oczekiwań wzrostu blisko 2,0% r/r. Produkcja przemysłowa także zaskoczyła in plus, kurcząc się o 3,9% r/r. Największe zaskoczenie w grudniu przyniosła produkcja budowlano-montażowa, która wzrosła o 14,0% r/r wobec oczekiwań ok. 5,0% r/r. Wynagrodzenia wzrosły o 9,4% r/r, nieco poniżej oczekiwań, podczas gdy zatrudnienie zmniejszyło się o 0,1% r/r, co było lepszym wynikiem niż prognozowaliśmy. Stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła zgodnie z oczekiwaniami do 5,1% w grudniu. To niewielki wzrost o 0,1 p.p. w stosunku do listopada i zgodny ze wzorcem sezonowym. W stosunku do grudnia'22 stopa bezrobocia była na koniec grudnia'23 niższa o 0,1 p.p. Sytuacja na rynku pracy pozostaje stabilna, nie przewidujemy gwałtownych zmian w najbliższych miesiącach. Choć w 2023 było nieco słabsze zapotrzebowanie na pracę, teraz obserwujemy pierwsze oznaki poprawy w sektorze przedsiębiorstw, ale liczba dostępnych pracowników jest ograniczana przez niesprzyjającą sytuację demograficzną. Szacujemy, że PKB w 4Q'23 wzrósł o ok.

Źródło: Bloomberg, GUS, opracowanie własne DAM

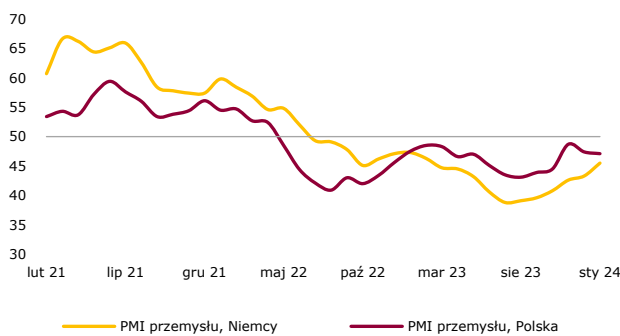
Polska – inflacja CPI, towary i usługi (% , r/r)



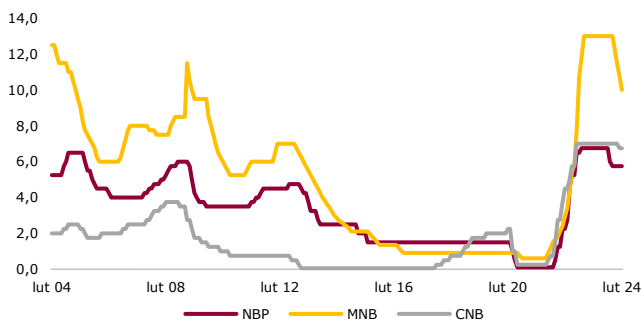
Polska – nastroje konsumentów wg GUS



Polska – PMI



Polska – stopy procentowe w regionie CEE (bazowa, %, Polska, Węgry, Czechy)



Źródło: Bloomberg, GUS, opracowanie własne DAM

1,0% r/r. Mimo różnorodnych zaskoczeń w grudniu, obraz gospodarki sprzyja scenariuszowi dalszego hamowania inflacji ze względu na niższą presję płacową i cenową oraz aktywniejszą stronę podażową przy mniejszej aktywności popytowej ze strony konsumentów i względnie stabilnego rynku pracy.

Grudniowy wskaźnik inflacji CPI został przez GUS zrewidowany w górę, z 6,1% r/r do 6,2% r/r w porównaniu z szybkim szacunkiem flash. Korekta wynika głównie z nieco wyższej inflacji w kategorii żywności i napojów bezalkoholowych. Pozostałe komponenty, tj. nośniki energii i paliwa, pozostały niezmienione. W grudniu inflacja konsumencka wzrosła nieznacznie o 0,1% m/m, głównie ze względu na wzrost cen żywności oraz w restauracjach i hotelach. Inflacja usług systematycznie słabnie r/r, podczas gdy inflacja towarów, po jednorazowym wzroście, obniżyła się. Na tle krajów unijnych Polska zajmuje 4 miejsce z najwyższą inflacją (inflacją HICP 6,2% r/r w grudniu). Inflacja bazowa (po wyłączeniu cen żywności i energii) nadal spada, co wspiera scenariusz utrzymania stóp procentowych na obecnych poziomach. W grudniu inflacja bazowa obniżyła się do 6,9% r/r wobec 7,3% r/r miesiąc wcześniej. W najbliższych miesiącach spodziewamy się dalszego obniżania inflacji bazowej.

Badanie GUS nastrojów konsumenckich ze stycznia wskazuje, że polski konsument ma się lepiej. Wskaźniki bieżących nastrojów oraz oceny sytuacji przyszłej osiągnęły najwyższy poziom od czasu wybuchu pandemii. Choć optymizm wśród respondentów dotyczący możliwości oszczędzania jest największy od wielu miesięcy to liczymy, że poprawa nastrojów przełoży się na wzrost konsumpcji gospodarstw domowych w najbliższych miesiącach.

Na drugim biegunie są nastroje w przemyśle, które w styczniu były gorsze od oczekiwań. Polski PMI dla przemysłu spadł do 47,1 z 47,4 w grudniu. To głównie z powodu słabego popytu krajowego i zagranicznego, szczególnie ze strony Niemiec, oraz kryzysu na Morzu Czerwonym. Problemy z transportem pogorszyły czasy dostaw, które są najdłuższe od sierpnia'22. PMI pozostaje poniżej 50 od 21 miesięcy. Zatrudnienie w sektorze przemysłowym lekko spadło. Choć w dłuższej perspektywie firmy wykazują optymizm, oczekując ożywienia popytu, niższej inflacji i wzrostu eksportu.

W lutym, czwarty raz z rzędu, RPP utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie, co było zgodne z oczekiwaniami. Od października główna stopa procentowa NBP utrzymuje się na poziomie 5,75%. Inflacja w ostatnim czasie zaskakiwała pozytywnie (w dół) i NBP przewiduje dalszy spadek inflacji w najbliższym okresie. To jest zgodne z naszymi prognozami. Jednakże wobec utrzymujących się czynników ryzyka takich jak niepewność regulacyjna i fiskalna (dotyczące m.in. stawek podatku VAT na towary żywnościowe oraz regulacji dotyczących „mrożenia” cen energii) większość członków RPP ocenia, że aktualny poziom stóp procentowych jest odpowiedni. RPP skupia się głównie na inflacji bazowej, która powinna się obniżyć. RPP przyjęła bardziej konserwatywne stanowisko w polityce monetarnej, sugerując stabilizację stóp procentowych w najbliższych miesiącach, co zostało jeszcze mocniej zaakcentowane przez prezesa NBP w lutym. Perspektywa obniżek stóp procentowych na najbliższych posiedzeniach oddaliła się wyraźnie, a jeśli dojdzie do ewentualnego luzowania monetarnego w drugiej połowie roku to będzie ono raczej kosmetyczne. Największym czynnikiem ryzyka dla realizacji takiego scenariusza na stopach NBP są dalsze decyzje rządu dot. tempa wycofywania się z osłon antyinflacyjnych w tym głównie „odmrożenia” cen energii.

Prognoza makroekonomiczna z dnia 13-12-23

	3q22	4q22	1q23	2q23	3q23P	4q23P	2023P	2024P
Wzrost gospodarczy								
PKB (realnie, %, r/r)	4,1	2,5	-0,3	-0,6	0,5	2,1	0,2	3,3
Inwestycje (realnie, %, r/r)	2,5	5,6	6,8	10,5	7,2	7,3	8,0	2,5
Konsumpcja prywatna (realnie, %, r/r)	2,9	1,0	-2,0	-2,8	0,8	3,3	-1,0	4,5
Ceny i płace								
Inflacja CPI - koniec okresu (%, r/r)	17,2	16,6	16,1	11,5	8,2	6,2	6,2	5,7
Inflacja CPI - średnio (%, r/r)	16,3	17,3	17,0	13,1	9,7	6,4	11,4	4,8
Płace nominalne w GN - średnio w okresie (%, r/r)	14,6	12,3	14,3	13,8	11,1	12,9	13,0	10,0
Rynek pracy								
Bezrobocie - koniec okresu w %	5,1	5,2	5,4	5,0	5,0	5,1	5,1	5,3
Bezrobocie - średnio (%)	5,2	5,1	5,5	5,1	5,0	5,0	5,2	5,3
Zatrudnienie w GN - średnio w okresie (%, r/r)	-0,7	0,1	0,8	0,5	1,1	0,2	0,6	0,1
Stopy procentowe								
Stopa bazowa NBP - koniec okresu (%)	6,75	6,75	6,75	6,75	6,00	5,75	5,75	5,00
Rentowność 10-letnich obligacji - koniec okresu (%)	7,17	6,86	6,06	5,78	5,91	5,20	5,20	5,02

Prognozy wybranych danych miesięcznych

	sty 23	lis 23	gru 23	sty 24	lut 24
Stopa referencyjna NBP (%)	6,75	5,75	5,75	5,75	5,75
<i>konsensus Parkiet</i>					5,75
Produkcja przemysłowa (%, r/r, ceny stałe)	1,8	-0,3	-3,9	4,6	
<i>konsensus Parkiet</i>				3,1	
Produkcja budowlano-montażowa (%, r/r, ceny stałe)	2,0	3,9	14,0	9,9	
<i>konsensus Parkiet</i>				8,1	
Sprzedaż detaliczna (%, r/r, ceny stałe)	0,1	-0,3	-2,3	2,0	
<i>konsensus Parkiet</i>				1,4	
Inflacja konsumencka (%, r/r)	16,6	6,6	6,6	4,0	
<i>konsensus Parkiet</i>				4,2	
Inflacja bazowa (bez cen żywn. i energii)(%, r/r)	11,7	7,3	6,9	6,1	
<i>konsensus Parkiet</i>				-0,2	
Stopa bezrobocia (%)	5,5	5,0	5,1	5,3	
<i>konsensus Parkiet</i>				5,4	
Zatrudnienie w sekt. przedsiębiorstw (%, r/r)	1,1	-0,2	-0,1	-0,2	
<i>konsensus Parkiet</i>				-0,2	
Wynagrodzenia w sekt. przedsiębiorstw (%, r/r)	13,5	11,8	9,6	12,0	
<i>konsensus Parkiet</i>				10,9	
Eksport towarów (%, r/r, EUR)	19,2	-2,1	0,0		
<i>konsensus Parkiet</i>			-1,0		
Import towarów (%, r/r, EUR)	10,4	-8,0	-8,9		
<i>konsensus Parkiet</i>			-7,1		

prognozy DAM na dany okres zaznaczone są pogrubioną czcionką



Powyższy materiał (dalej Materiał) został przygotowany przez Dział Analiz Makroekonomicznych Alior Bank SA. Właścicielem Materiału jest Alior Bank Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie. Powielanie bądź publikowanie Materiału lub jego części bez pisemnej zgody Alior Bank S.A. jest zabronione.

Materiał ma charakter informacyjny, w szczególności nie stanowi: rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE, rekomendacji udzielonej w związku ze świadczeniem usługi doradztwa inwestycyjnego (usługa doradztwa inwestycyjnego jest świadczona na podstawie odrębnej umowy o doradztwo inwestycyjne), porady inwestycyjnej o charakterze ogólnym, badania inwestycyjnego, jak również nie może być traktowany jako usługa doradztwa podatkowego bądź prawnego.

Alior Bank S.A. podjął starania aby Materiał został sporządzony w sposób rzetelny, z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności oraz z należytą starannością.

Materiał wyraża wiedzę oraz poglądy autorów według stanu na dzień sporządzenia. Alior Bank S.A. nie zobowiązuje się do aktualizacji Materiału po dniu publikacji. Materiał został sporządzony na podstawie ogólnodostępnych informacji, uznanych przez Dział Analiz Makroekonomicznych za wiarygodne, przy czym Alior Bank S.A. ani sporządzający Materiał pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za rzetelność oraz prawdziwość materiałów źródłowych sporządzonych przez podmioty trzecie, a wykorzystanych do opracowania Materiału.

Materiał może zawierać prognozy co do zdarzeń przyszłych, które są niepewne oraz są obciążone ryzykiem błędu.

Podjmując decyzje inwestycyjne Klient powinien kierować się własną, niezależną oceną. Klient ponosi pełną odpowiedzialność za skutki swoich decyzji inwestycyjnych.

Źródłem danych są m.in. GUS, NBP, PAP, Refinitiv, Bloomberg, GPW, prasa finansowa i internetowe serwisy finansowo-ekonomiczne.



”

ZASKAKUJĄCA KOŃCÓWKA ROKU

Makrowizjer