



# Lekkie ożywienie w PMI

2024-02-23

W kraju wczorajsza sesja skupiła się na dokończeniu miesięcznych publikacji. Poznaliśmy lepszą sprzedaż detaliczną oraz podaż pieniądza, która w dużej mierze wpisała się w rynkowe oczekiwania. Za granicą uwaga inwestorów skupiła się z kolei na serii wstępnych indeksów PMI, skąd poznaliśmy lepsze liczby ze strefy euro oraz nieco słabsze z za Atlantyku.

## Co nas dzisiaj czeka?

Po intensywnym tygodniu z krajowymi danymi, ostatni dzień przynosi pewne uspokojenie. Przed południem poznamy jedynie indeks IFO z niemieckiej gospodarki (za luty). W kraju czeka nas z kolei publikacja biuletynu statystycznego GUS, gdzie spodziewamy się potwierdzenia wzrostu stopy bezrobocia do 5,4%.

Krajowym wydarzeniem dnia powinna być informacja o odblokowaniu KPO dla Polski. W południe ma odbyć się konferencja prasowa szefowej KE i polskiego premiera, na której (to dopiero zapowiedzi, nie potwierdzone informacje) ma zostać ogłoszona decyzja w tej sprawie.

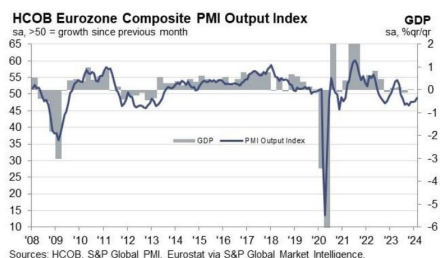
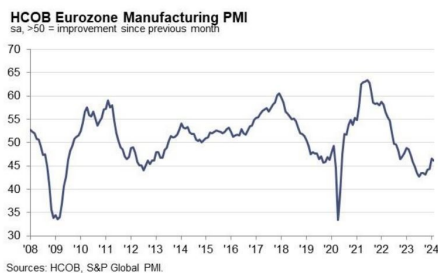
## Lekki powiew optymizmu w konsumpcji

Przez kilka ostatnich dni pisaliśmy o rozczarowaniach w sektorze przemysłowym i budowlanym, a jedynym pozytywem był wyraźniejszy wzrost płać w sektorze przedsiębiorstw. Serię publikacji za styczeń kończymy jednak w nieco lepszych nastrojach z uwagi na dobry wynik sprzedaży detalicznej. Naszym zdaniem to dopiero początek poprawy na tym polu.

## Kilka słów o PMI

### Strefa euro – przemysł w dół, usługi w górę

Zbiorczy indeks PMI dla strefy euro wzrósł z 47,9 pkt. do 48,9 pkt., co było zasługą poprawy sytuacji w usługach (wzrost z 48,4 pkt. do 50 pkt.). W drugą stronę powędrował indeks dla przemysłu (z 46,6 pkt. do 46,2 pkt.), w głównej mierze za sprawą spadku indeksu dla Niemiec (z 45,5 pkt. do 42,3 pkt.).

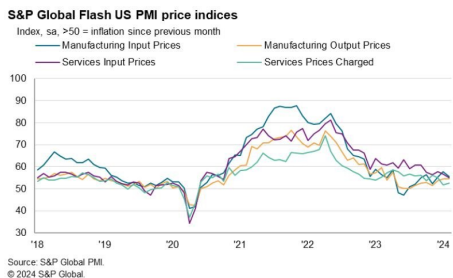
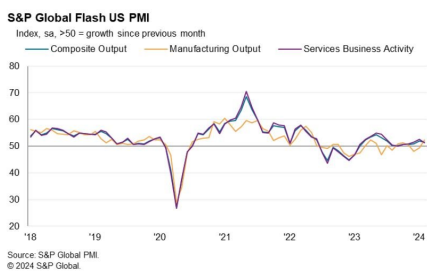


Wydźmy z punktozy i spójrzmy w ogólny obraz. Jak wskazuje komentarz do PMI, w lutym spadła produkcja przemysłowa (szybciej niż w styczniu), spadły nowe zamówienia w przemyśle (choć wolniej niż w styczniu), silnie spadły też zamówienia eksportowe. Do tego doszedł spadek zakupów i mniejsza presja na łańcuchy dostaw (choć czas dostaw się wydłużył ze względu na sytuację na Morzu Czerwonym).

Wzrosła za to aktywność w usługach (i tu spadek zamówień był tylko nieznaczny). Wzrosło zatrudnienie ogółem (za sprawą zatrudnienia w usługach, przemysł odejmował od indeksu). Wzrosła też presja cenowa. Do tego doszła poprawa w ocenie perspektyw na najbliższe 12 miesięcy.

### USA – przemysł w górę, usługi w dół

Z odwrotną sytuacją mieliśmy do czynienia w USA, tam indeks zbiorczy spadł z 52 pkt. do 51,4 pkt., za sprawą spadku w usługach (z 52,5 pkt. do 51,3 pkt.), przy poprawie w przemyśle (z 49,3 do 52,3 pkt.).



W szczegółach również wszystko na odwrót – wzrost produkcji przemysłowej, silniejszy popyt, silny wzrost nowych zamówień w przemyśle, w tym zamówień eksportowych. Lepszy obraz przypisano w komentarzu m.in. poprawie w łańcuchach dostaw po niesprzyjających warunkach pogodowych w styczniu. Zatrudnienie wzrosło zarówno w przemyśle jak i usługach, choć w wolniejszym tempie niż poprzednio. Spadła presja cenowa.

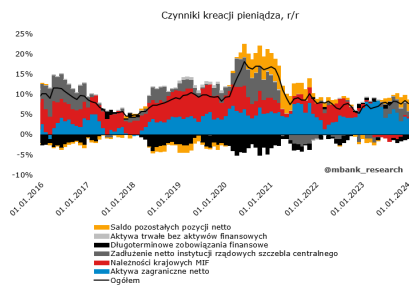
## I co z tego?

W sumie nic. Rynek nie zareagował znacząco na czwartkowe dane. W dużej mierze dlatego, że nie zmieniły one nic w perspektywach kolejnych ruchów czy to Fed czy EBC.

## Garść newsów makroekonomicznych

· Polska: W styczniu podaż pieniądza M3 wzrosła o 7,7% r/r. Konsensus oraz nasza prognoza kształtowały się odpowiednio na 7,9% i 7,8%. Miniony miesiąc przyniósł drugi z rzędu wzrost wolumenu kredytu do gospodarstw domowych. Jednocześnie wolumen ten, mniej więcej od połowy ubiegłego roku, pozostaje relatywnie stabilny (brak znacznego wzrostu popytu na kredyt, co przy obecnym poziomie stóp procentowych nie powinno specjalnie dziwić). Bez większych zmian obyło się również w przypadku pieniądza gotówkowego. Brak dalszych wzrostów popytu na gotówkę może mieć swoje odzwierciedlenie w uspokojeniu inflacji, gdyż relacja nominalnego PKB do gotówki w obiegu pozostaje względnie stabilna.

Po stronie czynników kreacji pieniądza także nie zadziało się wiele nowego. Od pewnego czasu obserwujemy spadającą rolę (w ujęciu dynamicznym) aktywów zagranicznych netto oraz wzrost znaczenia deficytu budżetowego oraz pozycji pozostałych. Do tych drugich zaliczamy między innymi emisje obligacji przez BGK.



- RPP (Kotecki): Nie wykluczam, że jakieś korekty w dół, póki co, będą miały miejsce, bo inflacja po prostu będzie spadać (...). Inflacja wróci do poziomów 5-7 proc. w II poł. roku, ale mam nadzieję, że już nie wyżej. (...) Wydaje mi się, że stopy proc. będą się normalizować bardzo powoli - powiedział Kotecki. (PAP)
- RPP (Tyrowicz): Członkini RPP Joanna Tyrowicz ocenia, że trwałe sprowadzenie inflacji do celu w Polsce wymaga wyższej stopy referencyjnej niż 6,75 proc., a jej zdaniem jest to 7,75 proc. (PAP)
- Polska: Prezydent Andrzej Duda ocenił, że nie widzi podstaw do posądzenia prezesa NBP Adama Glapińskiego o złamanie zasad neutralności i politycznej bezstronności. Zdaniem prezydenta, takie działania podważają wiarygodność kraju w przestrzeni międzynarodowej na rynkach finansowych. (PAP)
- Turcja: Bank centralny utrzymał główną stopę procentową na poziomie 45%. Decyzja ta, zgodna z oczekiwaniami rynku, była pierwszą pod dowództwem nowego prezesa.
- USA: Liczba nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych wzrosła w poprzednim tygodniu o 201 tys., konsensus oczekiwał wzrostu o 216 tys.