

W oczekiwaniu na EBC i amerykański PKB

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Rynki akcyjne w USA wczoraj traciły w reakcji na słabsze od oczekiwań wyniki Alphabetu i pomimo lepszych od konsensusu wyników Microsoftu. Rentowności długoterminowych obligacji USA wzrosły (30-letnie o 10pb, powyżej 5,00%, 10-letnie o 8pb do 4,90%), a dwuletnie nieznacznie spadły. Na krajowym rynku rentowności spadły na krótkim końcu przy braku zmian na dłuższym. W ciągu dnia złoty osłabił się o ok. 0,5% wobec głównych walut, by w końcowej części sesji odrobić część strat.
- Dziś uwagę rynków zdominują dwa kluczowe wydarzenia – posiedzenie EBC oraz publikacja wstępnych danych o PKB za 3q w USA.
- Przewidujemy, że EBC nie zmieni stóp procentowych (st. refinansowa 4,50%, st. depozytowa 4,00%). Na taki wynik wskazują wypowiedzi Ch.Lagarde po ostatnim posiedzeniu, wydźwięk *minutes* z ostatniego posiedzenia, wyniki ankiety kredytowej, potwierdzające zacieśnianie warunków monetarnych i ograniczanie popytu na kredyt, oraz bieżące wypowiedzi przedstawicieli EBC. Argumentami za brakiem kontynuacji podwyżek stóp są oceny, że ryzyko dla scenariusza inflacyjnego jest bardziej zbilansowane, a także płynące z modeli wskazania, że obecny poziom stóp jest spójny ze sprowadzeniem inflacji do celu oraz obawy o pogorszenie przyszłej aktywności gospodarczej. Niewykluczone są dostosowania po stronie rezerwy obowiązkowej (obecnie stopa rezerwy obowiązkowej wynosi 1%, spekuluje się że może wzrosnąć nawet do 2%).
- Pierwszy szacunek PKB w USA za 3q23 ma wg konsensusu wskazać na przyspieszenie wzrostu (kons.: 4,3% q/q saar vs 2,1% q/q saar w 2q23). Nowcast Atlanta Fed wskazuje nawet na wzrost w skali 5,4% q/q saar. Tak dobry wynik ma być zasługą m.in. mocnych wydatków Amerykanów w lipcu i sierpniu. Razem z danymi o PKB poznamy również istotne dane o deflatorze PCE. W USA opublikowane zostaną również dane o bilansie handlowym za wrzesień, cotygodniowy raport o bezrobociu oraz dane o zamówieniach na dobra trwałe za wrzesień.
- Warto także wspomnieć o posiedzeniu tureckiego banku centralnego, na którym oczekujemy kolejnej podwyżki stóp, o 500pb do 35%.

Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

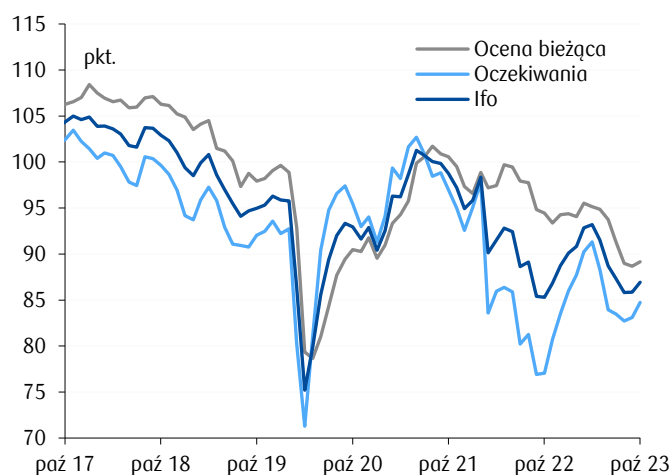
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

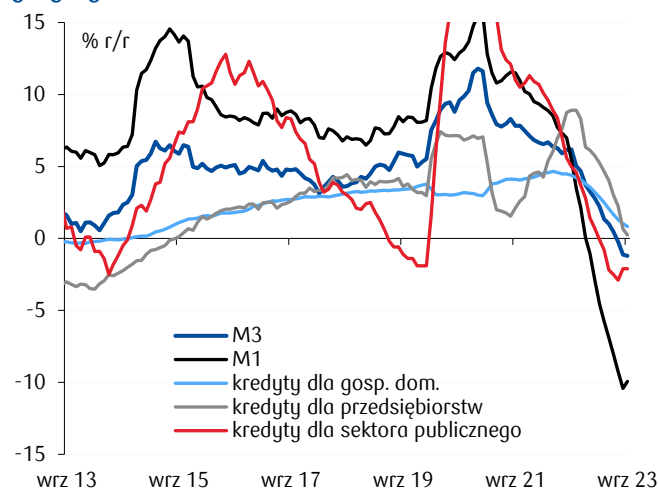
	Wartość 2023-10-25	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,4743	0,2
USDPLN	4,2264	0,3
CHFPLN	4,7220	0,1
GBPPLN	5,1282	0,1
EURUSD	1,0587	-0,1
Obligacje:		
PL2Y	5,21	-6
PL5Y	5,57	-3
PL10Y	5,93	1
DE10Y	2,89	5
US10Y	4,94	12
Indeksy akcyjne:		
WIG	70 221,8	1,4
DAX	14 892,2	0,1
S&P500	4 186,8	-1,4
Nikkei**	30 642,0	-2,0
Shanghai Comp.**	2 963,7	-0,4
Surowce:		
Złoto	1975,25	0,7
Ropa Brent	90,13	2,3

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.

Indeksy koniunktury Ifo dla Niemiec



Agregaty monetarne w strefie euro

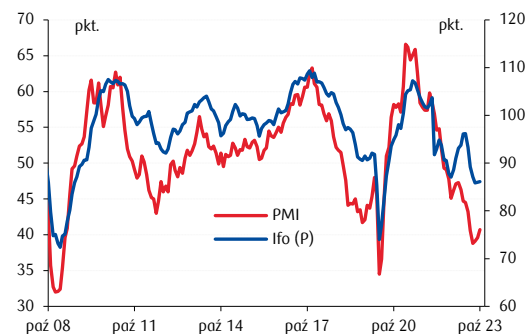


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

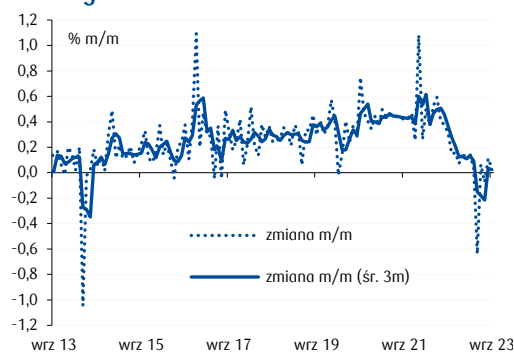
- **GER:** Wskaźnik Ifo w październiku wzrósł do 86,9 pkt. z 85,8 pkt. we wrześniu, co oznacza drugi z rzędu wzrost po okresie nieprzerwanych spadków od maja 2023. Poprawa dotyczyła w większym stopniu wskaźnika oczekiwań niż ocen sytuacji bieżącej. W ujęciu sektorowym najsilniejszą poprawę odnotowano w usługach, następnie w przetwórstwie. W budownictwie wskaźnik koniunktury nie zmienił się istotnie i pozostaje na relatywnie niskim poziomie, a w handlu kontynuował spadki. Indeks Ifo w ostatnich miesiącach wskazuje, że sytuacja w przetwórstwie pozostaje zła, ale nie aż w takim stopniu, jak sugeruje indeks PMI (por. wykres na marginesie). Raport Ifo sugeruje, że najgorszy okres dla niemieckiej gospodarki mógł już minąć, a kolejne miesiące powinny być nieco lepsze, choć nic nie wskazuje na silne odbicie.
- **EUR:** Podaż pieniądza M3 we wrześniu spadła o 1,2% r/r wobec spadku o 1,3% r/r w sierpniu, co oznacza trzeci miesiąc z ujemną dynamiką. Jednocześnie jednak dane były lepsze oczekiwań (kons.: -1,8% r/r). Systematycznie hamują dynamiki kredytów – dla gospodarstw domowych jest to 0,8% r/r (1,0% r/r w sierpniu), a dla przedsiębiorstw 0,2% r/r (0,7% r/r w sierpniu). Wolumen kredytów dla sektora publicznego spadł o 2,1% r/r. W ujęciu średnioterminowym można więc dostrzec istotne ograniczenie akcji kredytowej, głównie ze względu na wpływ zacieśnienia monetarnego EBC. Źródłem wrześniowego pozytywnego zaskoczenia były kredyty dla gospodarstw domowych na cele mieszkaniowe oraz kredyty dla przedsiębiorstw. Wolumen kredytów mieszkaniowych wzrósł (m/m) drugi miesiąc z rzędu, a kredytów dla firm odrobił straty z sierpnia. Jak na razie nie ma twardych dowodów na załamanie akcji kredytowej, czego obawiano się po wybuchu kryzysu bankowego w USA w marcu br.
- **USA:** Liczba sprzedanych nowych domów we wrześniu wyniosła (po zannualizowaniu) 759 tys. vs 676 tys. w sierpniu (+12,3% m/m). W ujęciu rocznym liczba sprzedanych nieruchomości była wyższa o 33,9% r/r, ale nadal o ponad 20% niższa od szczytów z 2020. Medianowa cena sprzedaży wyniosła 418,8 tys. USD, a średnia 503,9 tys. USD.
- **POL:** L.Kotecki (RPP) ocenił, że powrót do wcześniejszych stawek VAT na żywność (wzrost z 0% na 5%) może podnieść inflację CPI o 0,9pp. Jego zdaniem przy inflacji na początku roku rzędu 6-7% r/r (czyli niższej niż podczas wprowadzania zerowego VATu; 8-9% r/r) nie powinno się przedłużać obowiązywania tego rozwiązania na 2024. L.Kotecki zakłada, że taryfy na prąd i gaz zostaną podniesione o ok. 20-30%, czyli w mniejszym stopniu niż gdyby zostały uwolnione i ustalone na poziomie rynkowym (wzrost o ok. 60%).
- **EUR:** Ch.Lagarde powiedziała, że EBC uważnie monitoruje czynniki ryzyka, w tym ryzyko potencjalnego wzrostu cen ropy naftowej z powodu konfliktu na Bliskim Wschodzie. Walka z inflacją nie jest według Prezes EBC zakończona, ale na ten moment jesteśmy na dobrej drodze w sprowadzaniu jej do 2% w średnim terminie.
- **ŚWIAT:** Światowy wolumen handlu w sierpniu wzrósł o 0,4% m/m po spadku o 0,7% m/m w lipcu. W ujęciu rocznym wolumen handlu spada coraz szybciej – w sierpniu o 3,8% r/r po spadku o 3,1% r/r w lipcu.

Indeksy koniunktury w niemieckim przetwórstwie - Ifo na tle PMI



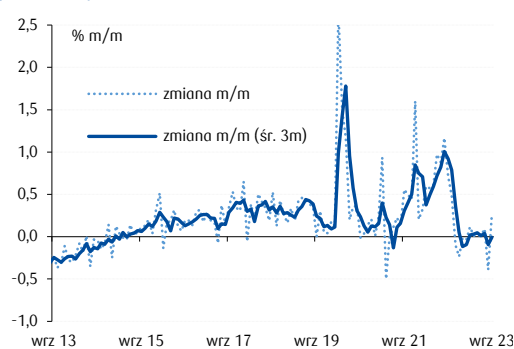
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Zmiana wolumenu kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych w strefie euro



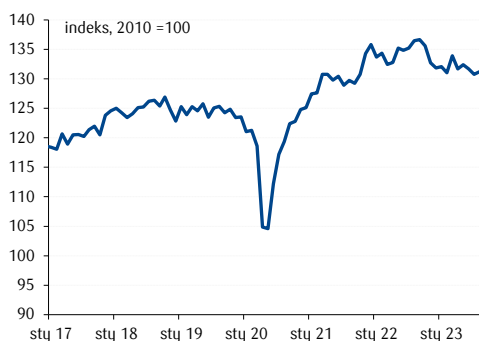
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Zmiana wolumenu kredytów dla przedsiębiorstw w strefie euro



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Wolumen światowego handlu



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 20 października						
GER: Inflacja PPI (wrz)	8:00	% r/r	-12,6	-14,2	--	-14,7
POL: Sprzedaż detaliczna (wrz)	10:00	% r/r	-2,7	-1,7	-2,0	-0,3
Poniedziałek, 23 października						
POL: Produkcja budowlano-montażowa (wrz)	10:00	% r/r	3,5	5,9	5,9	11,5
POL: Podaż pieniądza M3 (wrz)	14:00	% r/r	7,3	7,3	7,4	8,3
EUR: Koniunktura konsumencka (paź, wst.)	16:00	pkt.	-17,8	-18,2	--	-17,9
Wtorek, 24 października						
GER: PMI w przetwórstwie (paź, wst.)	9:30	pkt.	39,6	40,0	--	40,7
GER: PMI w usługach (paź, wst.)	9:30	pkt.	50,3	50,0	--	48,0
POL: Stopa bezrobocia (wrz)	10:00	%	5,0	5,0	5,0	5,0
EUR: PMI w przetwórstwie (paź, wst.)	10:00	pkt.	43,1	43,6	--	43,1
EUR: PMI w usługach (paź, wst.)	10:00	pkt.	48,7	48,6	--	47,8
HUN: Posiedzenie MNB (paź)	14:00	%	13,0	12,50	12,25	12,25
USA: PMI w przetwórstwie (paź, wst.)	15:45	pkt.	49,8	49,4	--	50,0
Środa, 25 października						
GER: Indeks Ifo (paź)	10:00	pkt.	85,7	85,9	--	86,9
EUR: Podaż pieniądza M3 (wrz)	10:00	% r/r	-1,3	-1,8	--	-1,2
USA: Sprzedaż nowych domów (wrz)	16:00	tys.	676	682	--	759
Czwartek, 26 października						
EUR: Stopa refinansowa EBC (paź)	14:15	%	4,50	4,50	4,50	--
EUR: Stopa depozytowa EBC (paź)	14:15	%	4,00	4,00	4,00	--
USA: Bilans handlowy (wrz)	14:30	mld USD	-84,3	-86,0	--	--
USA: Wzrost PKB (3q)	14:30	%k/k saar	2,1	4,3	--	--
USA: Konsumpcja prywatna (3q)	14:30	%k/k saar	0,8	4,0	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (wrz, wst.)	14:30	% m/m	0,1	1,5	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (paź)	14:30	198 tys	198	208	--	--
Piątek, 27 października						
USA: Dochody Amerykanów (wrz)	14:30	% m/m	0,4	0,4	--	--
USA: Wydatki Amerykanów (wrz)	14:30	% m/m	0,4	0,5	--	--
USA: Deflator PCE (wrz)	14:30	% r/r	3,5	3,4	--	--
USA: Inflacja bazowa PCE (wrz)	14:30	% r/r	3,9	3,7	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (paź, rew.)	16:00	pkt.	68,1	63,0	--	--

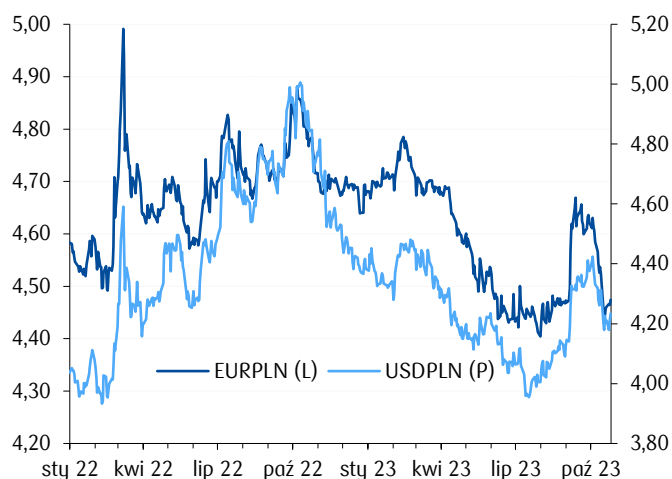
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

		Wartość 2023-10-25	Δ 1D	Δ 1W	Δ (%; pb)*		
Waluty	EURPLN	4,4743	0,2	0,7	-3,4	-5,8	-2,1
	USDPLN	4,2264	0,3	0,3	-4,1	-10,5	9,8
	CHFPLN	4,7220	0,1	0,6	-1,4	-1,3	10,9
	GBPPLN	5,1282	0,1	-0,1	-4,2	-6,3	1,2
	EURUSD	1,0587	-0,1	0,5	0,7	5,4	-10,8
	EURCHF	0,9476	0,1	0,1	-2,0	-4,5	-11,7
	GBPUSD	1,2144	-0,3	0,0	0,1	4,7	-7,7
	USDJPY	149,93	0,0	0,1	0,3	2,3	43,6
	EURCZK	24,70	0,3	0,0	1,4	0,7	-9,0
	EURHUF	385,22	0,7	0,3	-1,9	-5,8	6,1
Obligacje	PL2Y	5,21	-6	-5	16	-306	521
	PL5Y	5,57	-3	13	37	-258	505
	PL10Y	5,93	1	15	9	-208	465
	DE2Y	3,18	2	-7	-5	123	395
	DE5Y	2,77	4	-7	-3	77	356
	DE10Y	2,89	5	-3	6	77	348
	US2Y	5,12	1	-10	-2	70	497
	US5Y	4,91	10	-2	22	71	456
	US10Y	4,94	12	4	33	93	412
Akcje	WIG	70 221,8	1,4	-0,4	8,2	43,5	46,6
	WIG20	2 096,2	1,8	0,1	10,4	40,9	27,7
	S&P500	4 186,8	-1,4	-3,0	-2,1	9,3	21,9
	NASDAQ100	14 381,6	-2,5	-3,5	-1,4	26,1	23,3
	Shanghai Composite**	2 965,5	-0,3	-3,0	-4,6	-1,1	-10,8
	Nikkei**	30 647,3	-2,0	-4,4	-5,3	11,7	29,6
	DAX	14 892,2	0,1	-1,3	-2,1	12,9	18,6
	VIX	20,30	6,4	3,6	10,9	-26,1	-30,5
Surowce	Ropa Brent	90,1	2,3	-1,5	-6,6	-5,8	116,0
	Ropa WTI	86,0	1,9	-2,6	-8,2	-2,2	115,9
	Złoto	1975,3	0,7	1,7	4,9	18,2	2,7

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

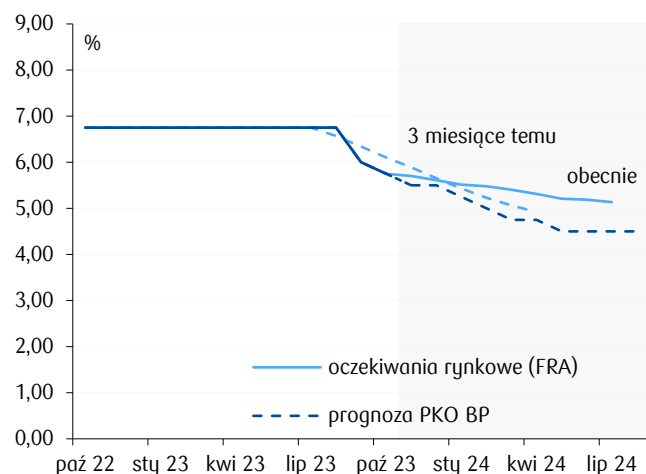
Notowania złotego wobec głównych walut



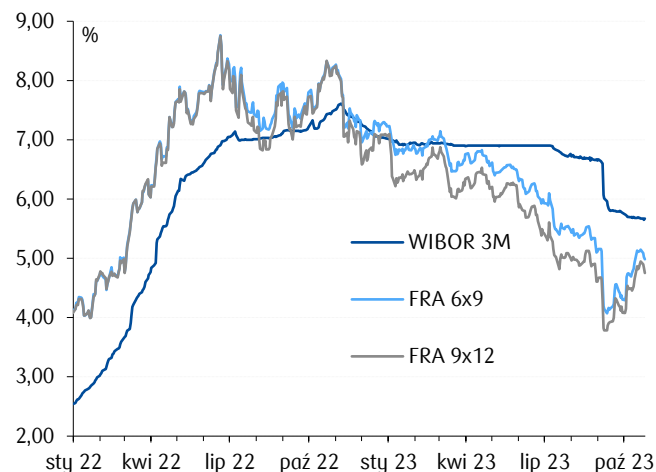
Rentowności polskich obligacji skarbowych



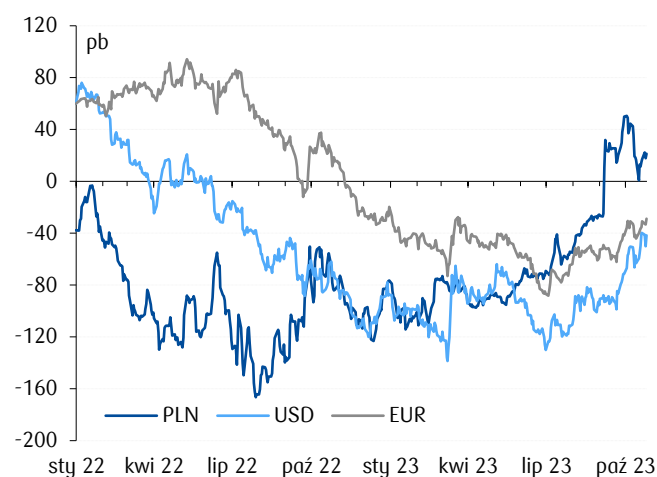
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



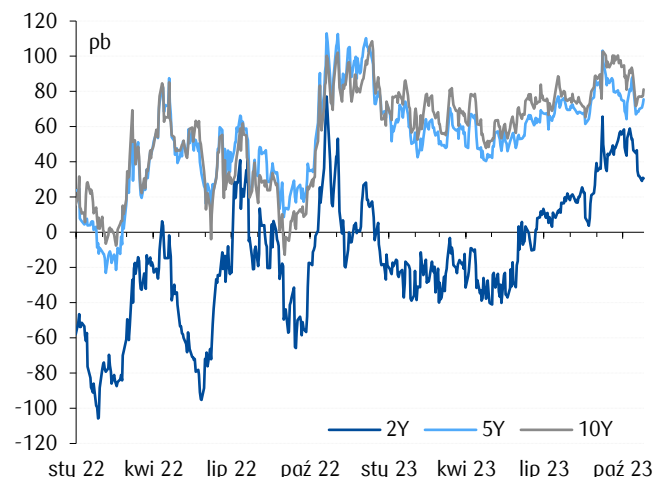
Krótkoterminowe stopy procentowe



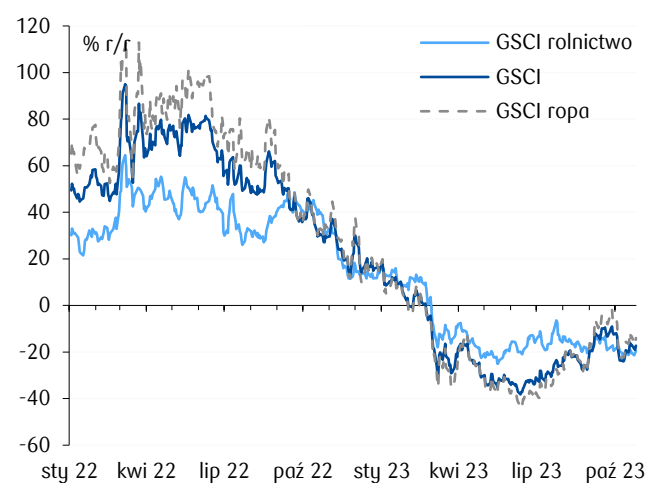
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



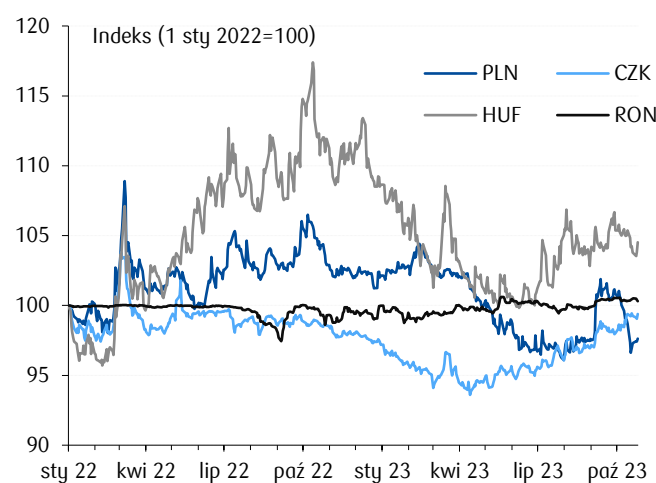
Spread asset swap dla PLN



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

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl	22 521 67 97
------------------------	--------------

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektor Biura)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierownik)	urszula.krynska@pkobp.pl	722 060 794
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	723 670 836
Agnieszka Pierzak	agnieszka.pierzak@pkobp.pl	666 823 657
Anna Wojtyniak	anna.wojtniak@pkobp.pl	698 635 126

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**:

 @PKO_Research



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.