

Kolejna obniżka stóp na Węgrzech?

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Początek tygodnia przyniósł kontynuację wzrostów na *Wall Street* przed jutrzejszymi wynikami giganta AI - firmy Nvidia, zamykającymi cykl publikacji sprawozdań tzw. Magnificent Seven. Dolar pozostawał względnie stabilny wobec euro, a rentowności obligacji amerykańskich nieznacznie wzrosły, wspierane relatywnie jastrzębimi głosami z Fed. W Polsce złoty wciąż się umacniał. Kurs EURPLN pod koniec dnia zbliżył się do 4,25 i był najniższy od lutego 2020. USDPLN wahał się w zakresie 3,90-3,92. Rentowności krajowych obligacji nie zmieniły się istotnie.
- **Dzisiaj w naszym regionie najważniejszym wydarzeniem będzie decyzja węgierskiego banku centralnego**, który najprawdopodobniej obniży główną stopę procentową o 50 pb do 7,25%. Wiceprezes MNB B.Virag ocenia, że stopa referencyjna osiągnie poziom 6,75-7,0% do końca 2q24, co implikowałoby, przy założeniu obniżki stóp dziś o 50 pb., kolejny ruch w czerwcu o 25-50 pb.
- Ze strefy euro poznamy dane o bilansie handlowym (powinna utrzymać się nadwyżka na poziomie ok. 20 mld EUR) i kwietniowych cenach w niemieckim przemyśle, gdzie najpewniej utrzymają się spadki (prognozowane jest pogłębienie deflacji do -3,1% r/r z -2,9% r/r w marcu).

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- **USA:** Wypowiedzi przedstawicieli Fed wciąż sygnalizują utrzymanie stóp Fed w czerwcu na dotychczasowym poziomie. M.Barr, rozczarowany danymi inflacyjnymi za 1q24 powiedział, że Fed powinien utrzymać stopy procentowe bez zmian, dając restrykcyjnej polityce pieniężnej więcej czasu na działanie. P.Jefferson zwrócił uwagę na postęp dezinflacyjny w kwietniu, ale podkreślił konieczność obserwacji, czy ta tendencja się utrzyma. Jego zdaniem dane z rynku pracy na razie sugerują, że Fed powinien się koncentrować wyłącznie na walce z inflacją. R.Bostic (Atlanta Fed) zwrócił uwagę na konieczność analizy mechanizmów transmisji polityki pieniężnej i oceny, czy jest ona wystarczająco restrykcyjna.
- **EUR:** M.Kazaks (EBC, Bank Łotwy) powiedział, że czerwiec jest odpowiednim momentem na rozpoczęcie obniżania stóp procentowych, a decyzje

Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

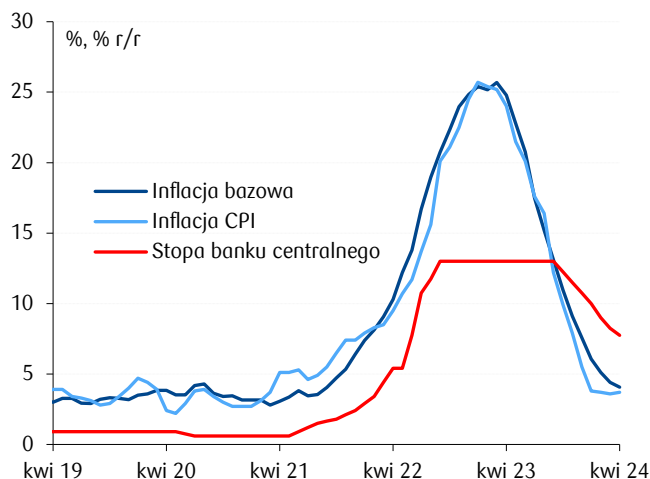
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

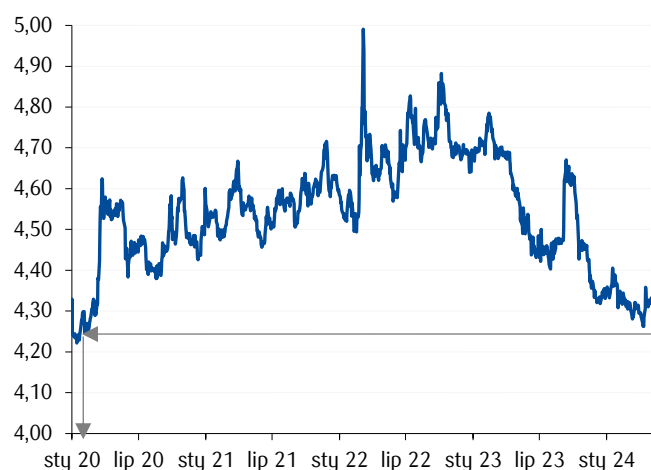
	Wartość 2024-05-20	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,2523	-0,2
USDPLN	3,9138	-0,1
CHFPLN	4,3058	-0,3
GBPPLN	4,9775	0,0
EURUSD	1,0865	-0,1
Obligacje:		
PL2Y	5,33	-4
PL5Y	5,50	-1
PL10Y	5,68	1
DE10Y	2,53	2
US10Y	4,44	2
Indeksy akcyjne:		
WIG	89 414,0	0,8
DAX	18 769,0	0,3
S&P500	5 308,1	0,1
Nikkei**	39 041,6	0,7
Shanghai Comp.**	3 158,0	0,1
Surowce:		
Złoto	2424,37	0,7
Ropa Brent	83,71	-0,3

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.

Inflacja i stopa banku centralnego Węgier



Kurs EURPLN



o dalszych krokach można będzie podejmować dopiero na podstawie napływających danych. M.Kazaks zwrócił uwagę, że bazowy scenariusz EBC zakłada powrót inflacji do celu 2%, ale proces obniżania stóp musi być ostrożny i stopniowy.

- **POL:** Z [Working Paper MF](#) wynika, że wzrost jakości kapitału ludzkiego zrównoważy co najmniej jedną szóstą negatywnego wpływu zmniejszenia się liczby ludności w wieku produkcyjnym na wzrost PKB. W mniej konserwatywnym scenariuszu ten pozytywny efekt może wzrosnąć nawet do trzech czwartych. Zdaniem autorów jest to ważna konstatacja dla polityki publicznej, która powinna koncentrować się nie tylko na przeciwdziałaniu nieuchronnemu spadkowi liczby ludności w wieku produkcyjnym, ale również na inwestowaniu w umiejętności osób, które będą stanowić siłę roboczą w przyszłości - tak, aby pomimo kurczenia się tej siły roboczej, jej łączny potencjał gospodarczy był nie mniejszy niż obecnie. „Jednym z pierwszych kroków do zmiany nacisku w polityce publicznej byłoby włączenie inwestycji w kapitał ludzki do formalnej definicji inwestycji”.
- **POL:** Przedstawiciel Polski przy UE P.Serafin oświadczył, że Polska jest za wydłużeniem okresu wdrożenia KPO, ponieważ w jego ocenie obecny termin zakończenia wydatkowania środków z programu (sierpień 2026) jest zbyt krótki na zrealizowanie dużych projektów.
- **POL:** MFIPR poinformowało, że do listopada 2024 projekt „Koncepcji Rozwoju Kraju 2050” zostanie przekazany na Komitet Stały i Radę Ministrów. Dokument ten ma przedstawiać wizję rozwoju kraju i strategiczne wyzwania dla Polski, a na jego podstawie zostanie przygotowana średnioterminowa strategia zawierająca konkretne zestawy działań.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 17 maja						
CHN: Produkcja przemysłowa (kwi.)	04:00	%, r/r	4,5	5,4	--	6,7
CHN: Sprzedaż detaliczna (kwi.)	04:00	%, r/r	3,1	3,9	--	2,3
EUR: Inflacja HICP (kwi., rew.)	11:00	%, r/r	2,4	2,4	--	2,4
EUR: Inflacja bazowa (kwi., rew.)	11:00	%, r/r	2,9	2,7	--	2,7
Wtorek, 21 maja						
GER: Inflacja PPI (kwi.)	8:00	%, r/r	-2,9	-3,1	--	--
EUR: Bilans handlowy (mar.)	11:00	mld	17,9	20,0	--	--
HUN: Posiedzenie MNB (maj)	14:00	%	7,75	7,25	7,25	--
Środa, 22 maja						
POL: Koniunktura konsumencka (maj)	10:00	pkt.	-11,5	-11,4	-10,8	--
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (kwi.)	10:00	%, r/r	12,0	12,1	11,5	--
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (kwi.)	10:00	%, r/r	-0,2	-0,3	-0,3	--
POL: Produkcja przemysłowa (kwi.)	10:00	%, r/r	-6,0	5,6	6,5	--
POL: Inflacja PPI (kwi.)	10:00	%, r/r	-9,6	-8,3	-8,2	--
USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym (kwi.)	16:00	mln	4,19	4,22	--	--
USA: Minutes Fed (maj)	20:00	--	--	--	--	--
Czwartek, 23 maja						
HUN: Wynagrodzenia (marzec)	8:30	%, r/r	14,0	13,1	--	--
GER: PMI w przetwórstwie (maj, wst.)	9:30	pkt.	42,5	43,3	--	--
GER: PMI w usługach (maj, wst.)	9:30	pkt.	53,2	53,5	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (maj, wst.)	10:00	pkt.	45,7	46,1	--	--
EUR: PMI w usługach (maj, wst.)	10:00	pkt.	53,3	53,6	--	--
POL: Produkcja budowlano-montażowa (kwi.)	10:00	%, r/r	-13,3	-5,0	-5,9	--
POL: Sprzedaż detaliczna (kwi.)	10:00	%, r/r	6,1	5,2	1,0	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (maj)	14:30	tys.	222	220	--	--
USA: PMI w przetwórstwie (maj, wst.)	15:45	pkt.	50,0	49,9	--	--
EUR: Koniunktura konsumencka (maj, wst.)	16:00	pkt.	-14,7	-14,2	--	--
USA: Sprzedaż nowych domów (kwi.)	16:00	tys.	693	679	--	--
Piątek, 24 maja						
GER: Wzrost PKB (1q)	8:00	%, r/r	-0,4	-0,9	--	--
HUN: Stopa bezrobocia	8:30	%	4,4	4,4	--	--
POL: Podaż pieniądza M3 (kwi.)	14:00	%, r/r	6,6	6,8	6,7	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (kwi., wst.)	14:30	%, m/m	2,6	-0,7	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (maj, rew.)	16:00	pkt.	77,2	67,7	--	--

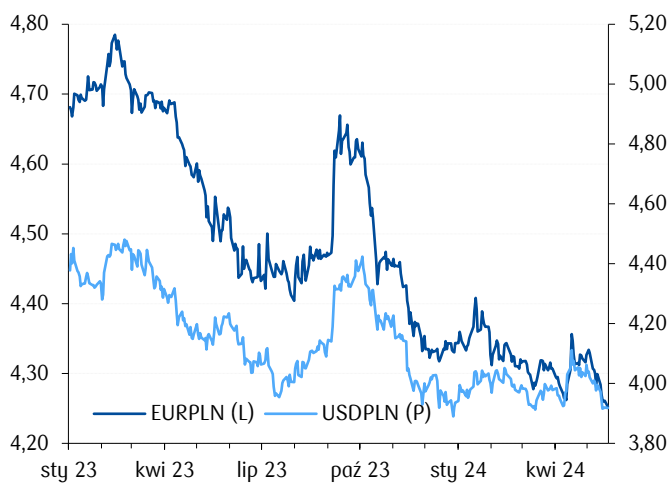
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

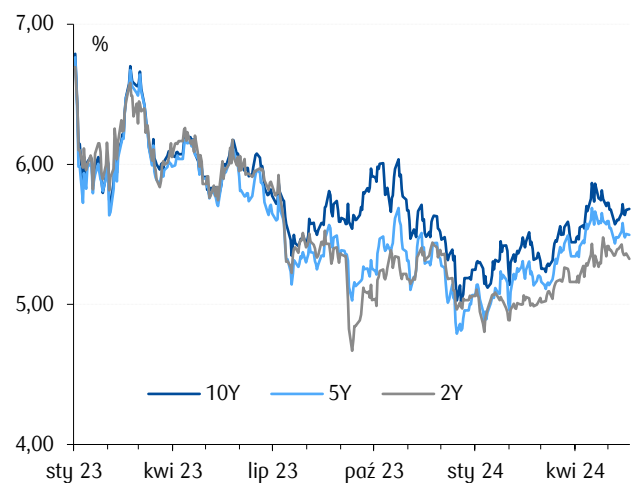
		Wartość 2024-05-20	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,2523	-0,2	-0,7	-1,5	-5,6	-6,2
	USDPLN	3,9138	-0,1	-1,3	-3,5	-6,2	4,9
	CHFPLN	4,3058	-0,3	-1,6	-3,2	-7,2	4,0
	GBPPLN	4,9775	0,0	-0,2	-0,6	-3,9	-5,5
	EURUSD	1,0865	-0,1	0,6	2,1	0,6	-10,5
	EURCHF	0,9876	0,1	0,9	1,8	1,7	-9,8
	GBPUSD	1,2709	0,1	1,2	3,1	2,3	-10,0
	USDJPY	156,08	0,4	0,1	0,9	12,6	42,9
	EURCZK	24,73	0,1	-0,1	-2,2	4,3	-2,8
	EURHUF	385,53	-0,3	-0,3	-2,3	3,0	9,6
Obligacje	PL2Y	5,33	-4	-10	6	-68	507
	PL5Y	5,50	-1	-3	-8	-52	406
	PL10Y	5,68	1	3	-8	-38	369
	DE2Y	2,99	1	4	2	16	365
	DE5Y	2,58	2	4	7	14	309
	DE10Y	2,53	2	2	4	8	265
	US2Y	4,85	2	-1	-12	52	470
	US5Y	4,46	2	-4	-19	69	364
	US10Y	4,44	2	-4	-17	72	280
Akcje	WIG	89 414,0	0,8	2,3	5,9	36,7	41,7
	WIG20	2 593,1	0,7	1,8	3,4	29,3	21,8
	S&P500	5 308,1	0,1	1,7	5,9	26,6	27,5
	NASDAQ100	18 674,2	0,7	2,6	8,5	34,8	40,3
	Shanghai Composite**	3 158,0	0,1	0,3	3,7	-4,2	-10,2
	Nikkei**	39 056,6	0,7	2,3	4,3	25,6	40,4
	DAX	18 769,0	0,3	0,1	5,1	15,7	21,9
	VIX	13,60	-0,1	-6,4	-17,4	-30,9	-38,5
Surowce	Ropa Brent	83,7	-0,3	0,4	-3,8	10,2	20,5
	Ropa WTI	81,4	-0,3	0,8	-2,9	13,0	22,8
	Złoto	2424,4	0,7	3,7	3,8	22,9	30,1

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

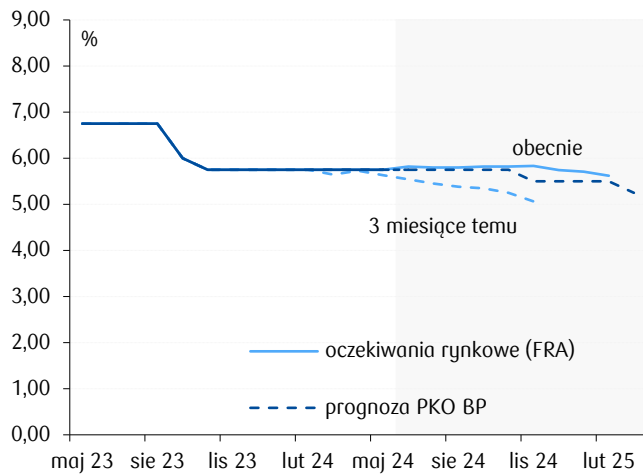
Notowania złotego wobec głównych walut



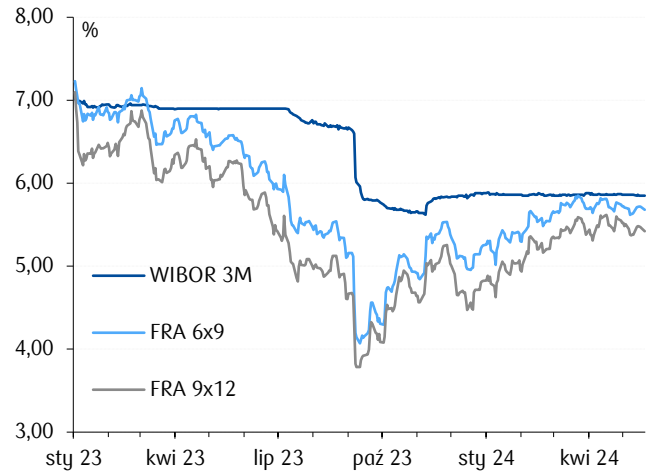
Rentowności polskich obligacji skarbowych



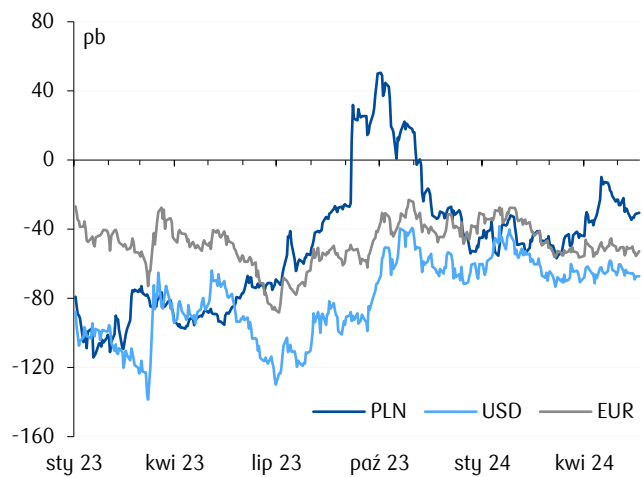
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



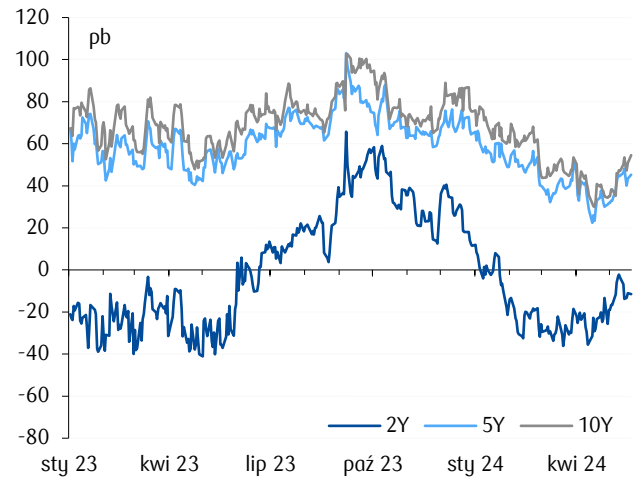
Krótkoterminowe stopy procentowe



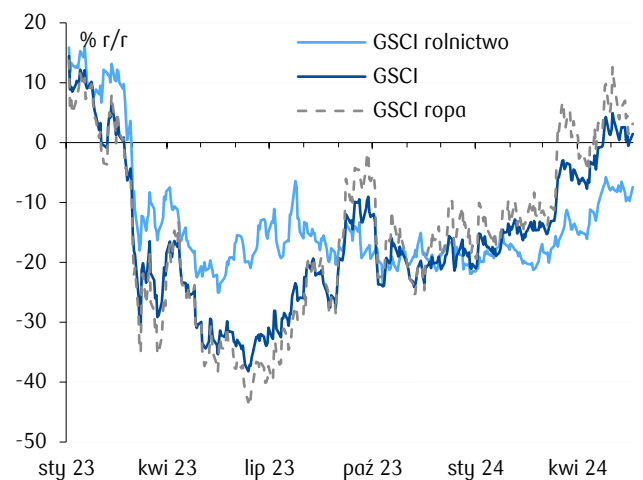
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



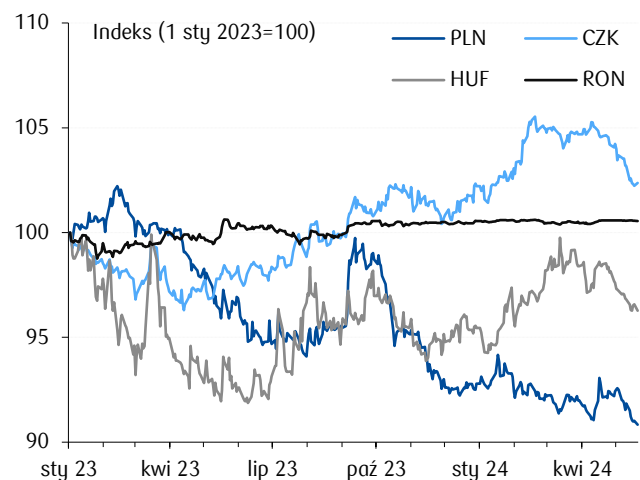
Spread asset swap dla PLN



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.

