

Strefa euro rośnie mimo słabości Niemiec

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- W oczekiwaniu na dzisiejsze posiedzenie Fedu zmienność na rynku amerykańskim była wczoraj ograniczona. Nastroje na Wall Street pogorszyła wyprzedaż spółek technologicznych, ale jednocześnie wsparły je nadzieje na zaszygalizowanie przez Prezesa Fed obniżki stóp we wrześniu. Rentowności obligacji na rynkach bazowych minimalnie spadły, a dolar nieco umocnił się względem euro. W wyniku nieoczekiwanej podwyżki stóp procentowych przez Bank Japonii JPY umocnił się wobec głównych walut. Na krajowym rynku długu obserwowaliśmy niewielkie spadki rentowności. Złoty w ciągu dnia minimalnie tracił względem dolara, ale umocnił się względem euro.
- Globalnie najważniejszym wydarzeniem będzie dziś decyzja Fed w sprawie stóp procentowych i konferencja Prezesa J.Powella. W strefie euro istotne będą wstępne lipcowe dane o inflacji (kons. zakłada spadek o 0,1pp względem czerwca, do 2,4% r/r). W kraju, wobec dużego rozstrzału prognoz, największe emocje wzbudzi publikacja wstępnego szacunku inflacji CPI za lipiec, który ujawni skalę wpływu ze strony odmrożenia cen nośników energii.
- Rezerwa Federalna tym razem jeszcze pozostawi stopy procentowe na niezmiennym poziomie (5,25-5,50%), ale oczekuje się, że posiedzenie przyniesie sugestie co do obniżki stóp na kolejnym decyzyjnym spotkaniu FOMC, we wrześniu. Warto przypomnieć, że obraz napływających w ostatnim czasie danych jest mniej jednoznaczny niż mogłyby sugerować bardzo jednokierunkowe rynkowe wyceny ścieżki stóp. Z jednej strony, w 2q24 inflacja CPI zaskakiwała pozytywnie, z drugiej - kwartalny deflator PCE chociaż się obniżył, to przebił oczekiwania. Dodatkowo, gospodarka nie wykazuje oczekiwanego ochłodzenia, wzrost PKB w 2q24 wyraźnie przyspieszył względem 1q24 i był silniejszy od prognoz. To może podtrzymywać obawy dotyczące trwałości procesów dezinflacyjnych. **Mimo wszystko inwestorzy nie mają większych wątpliwości, że we wrześniu Fed rozpocznie obniżki stóp. Jest to także nasz bazowy scenariusz.**
- Krajowa inflacja CPI, w związku z odmrożeniem cen energii i narastaniem dynamiki cen żywności, wg naszego szacunku w lipcu wzrosła do 4,7% r/r

Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

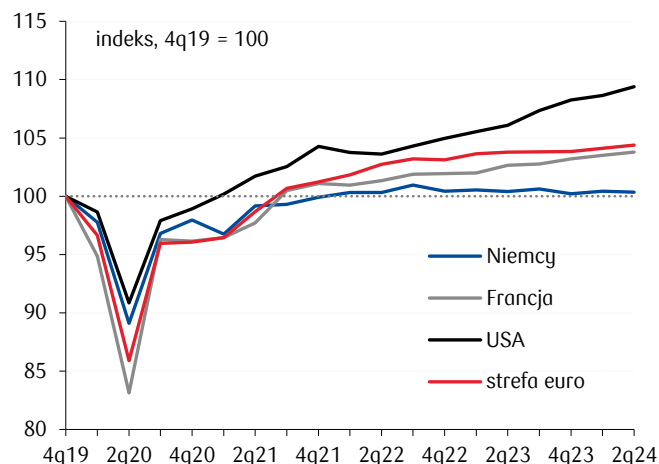
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

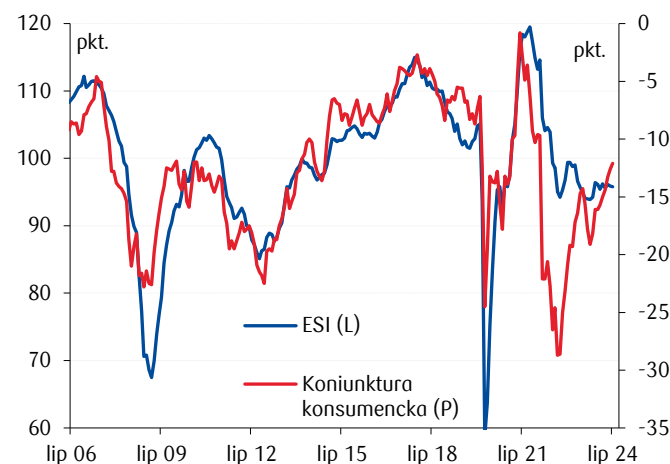
	Wartość 2024-07-30	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,2879	-0,1
USDPLN	3,9685	0,0
CHFPLN	4,4793	0,1
GBPPLN	5,0941	-0,2
EURUSD	1,0805	-0,1
Obligacje:		
PL2Y	5,01	-3
PL5Y	5,44	-3
PL10Y	5,58	-5
DE10Y	2,34	-2
US10Y	4,15	-3
Indeksy akcyjne:		
WIG	83 212,1	-1,1
DAX	18 411,2	0,5
S&P500	5 436,4	-0,5
Nikkei**	38 554,7	0,1
Shanghai Comp.**	2 934,5	1,9
Surowce:		
Złoto	2390,24	0,6
Ropa Brent	78,63	-1,4

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.

Poziom PKB w strefie euro i USA



Koniunktura gospodarcza i konsumencka w strefie euro



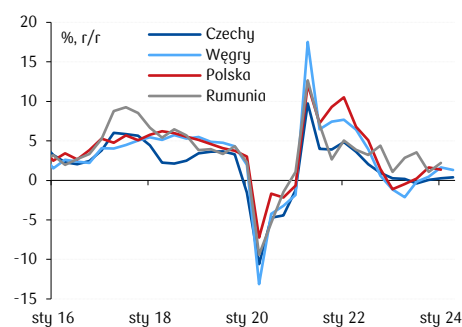
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

z 2,6% r/r w czerwcu. Prognozy analityków ankietowanych przez Parkiet mieszczą się w przedziale od 3,4% r/r do 4,7% r/r (mediana 4,4% r/r).

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

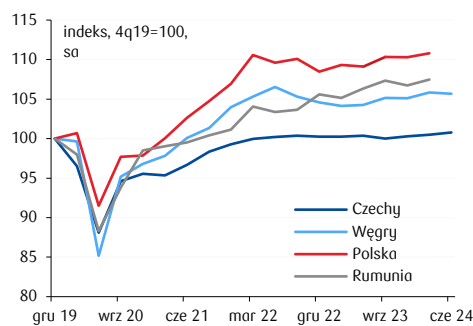
- JPY:** Bank Japonii podniósł główną stopę procentową do „ok. 0,25%” z przedziału 0,0-0,1%, podczas gdy przeważały oczekiwania stabilizacji stóp. Jednocześnie Bank podał szczegóły odnośnie do wcześniej zapowiedzianego ograniczenia skali skupu aktywów – BoJ ma zmniejszyć skalę miesięcznego skupu japońskich obligacji z ok. 5,7 bln JPY (37,4 mld USD) w lipcu 2024 do ok. 3 bln JPY (19,6 mld USD) w 1q26. Proces ograniczania skali luzowania ilościowego ma być przewidywalny i stopniowy, choć BoJ zastrzega sobie możliwość elastyczności w celu utrzymania stabilności na rynkach finansowych. Bank zapowiedział dokonanie przeglądu planu redukcji skali skupu obligacji w lipcu 2025. **BoJ zaktualizował również prognozy gospodarcze.** Procesy gospodarcze przebiegają zgodnie z poprzednimi prognozami z kwietnia. Nieznacznie w dół zrewidowano prognozę wzrostu PKB w roku fiskalnym 2024 (do 0,6% z 0,8%; rok fiskalny kończy się 31 marca) przy braku zmian w kolejnych latach (1%). Prognoza inflacji bez cen świeżej żywności na rok fiskalny 2024 została zrewidowana w dół do 2,5% z 2,8%, a na rok fiskalny 2025 podniesiona do 2,1% z 1,9%. Bank zasignalizował, że bilans ryzyka inflacyjnego jest skierowany w górę ze względu na relatywnie szybki wzrost cen importu. **Bank zapowiedział, że w przypadku realizacji zaprezentowanych prognoz, będzie kontynuował zacieśnianie polityki pieniężnej i dalej ograniczał skalę jej ekspansywności.** Wcześniej BoJ sygnalizował „utrzymanie przez pewien czas” parametrów polityki pieniężnej. **Wydźwięk decyzji oraz towarzyszącej jej aktualizacji prognoz interpretujemy jako mocno jastrzębi i oczekujemy dalszych podwyżek stóp procentowych – choć w zdecydowanie mniejszej skali na tle ostatnich cykli podwyżek stóp EBC i Fed.**
- CHN:** Wskaźnik PMI dla przetwórstwa (oficjalny) w lipcu obniżył się do 49,4 pkt. (kons. 49,3 pkt.) z 49,5 pkt. w czerwcu, co oznacza trzeci z rzędu odczyt poniżej neutralnego poziomu 50 pkt. Dane sugerują kontynuację słabości chińskiego przemysłu, któremu doskwiera niewystarczający popyt, ale też upały i powodzie w niektórych regionach, co utrudnia prowadzenie działalności. Wskaźnik PMI dla sektorów pozaprzemysłowych w lipcu spadł do 50,2 pkt. z 50,5 pkt. w czerwcu, co wskazuje na słabość również po stronie usługowej. Do poprawy koniunktury potencjalnie przyczynić się mogą nowe działania państwa, w związku z podkreślanym przez Politbiuro znaczeniem rozwoju popytu wewnętrznego i wspierania wydatków konsumpcyjnych.
- GER:** Zgodnie ze wstępnymi danymi PKB Niemiec w 2q24 skurczył się o 0,1% r/r (sca) po spadku o 0,1% r/r w 1q24 i był to wynik poniżej oczekiwań (kons.: +0,1% r/r). Za niski odczyt odpowiada m.in. spadek nakładów brutto na środki trwałe, szczególnie na maszyny i urządzenia. W ujęciu kwartalnym dynamika PKB wyniosła -0,1%, także poniżej oczekiwań (kons.: +0,1% q/q), wobec wzrostu w 1q24 o 0,2% q/q. Od połowy 2022 obserwujemy przeplatanie się kwartałów wzrostu i spadku aktywności gospodarczej, w efekcie poziom PKB w 2q24 był zbliżony do tego z pierwszej połowy 2022.
- EUR:** Mimo rozczarowujących danych z Niemiec, wzrost PKB w 2q24 przewyższył oczekiwania i wyniósł 0,3% q/q (kons.: 0,2% q/q wobec 0,3% q/q w 1q24). W efekcie PKB w 2q24 był o 0,6% wyższy niż przed rokiem, a wzrost przyspieszył względem 1q24 (0,5% r/r). To przede wszystkim zasługa silniejszego wzrostu gospodarczego we Francji (0,3% q/q i 1,1% r/r), Hiszpanii (0,8% q/q i 2,9% r/r) oraz we Włoszech (0,2% q/q i 0,9% r/r).
- EUR:** Wskaźnik koniunktury gospodarczej ESI w lipcu pozostawał poniżej długookresowej średniej i marginalnie obniżył się do 95,8 pkt. z 95,9 pkt.

Wzrost PKB w krajach regionu EŚW



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

PKB w krajach regionu EŚW

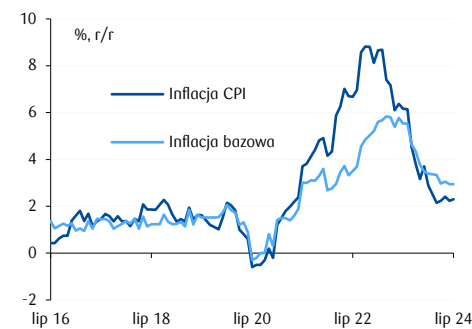


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

(spadek odnotowano zarówno w przemyśle jak i usługach). Nieco poprawił się natomiast wskaźnik koniunktury konsumenckiej i - co może być ważne dla EBC - obniżyły się oczekiwania inflacyjne na najbliższe 12 miesięcy oraz percepcja bieżącej inflacji.

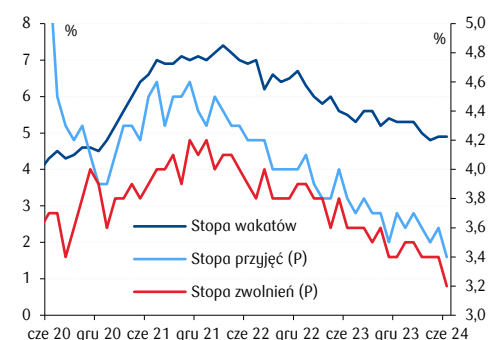
- **POL:** Wskaźnik nastrojów w gospodarce ESI w lipcu spadł poniżej długookresowej średniej do poziomu 99,6 pkt. wobec 101,4 pkt. w czerwcu. Utrzymały się słabe nastroje w przemyśle przy jednoczesnym pogorszeniu koniunktury w sektorze usług. W badaniu konsumentów uwagę zwraca wzrost oczekiwań inflacyjnych w perspektywie 12 miesięcy.
- **GER:** Według wstępnych danych inflacja CPI w lipcu wzrosła do 2,3% r/r z 2,2% r/r w czerwcu wobec oczekiwań jej stabilizacji. Inflacja w usługach pozostała na poziomie 3,9% r/r, zaś dynamika cen dóbr przyspieszyła do 0,9% r/r. Ceny żywności wzrosły o 1,3% r/r. Inflacja bazowa pozostała w lipcu na poziomie z czerwca, tj. 2,9% r/r. W ujęciu miesięcznym inflacja CPI wyniosła 0,3%. Wzrost inflacji pokazała także miara HICP, która według wstępnych danych w lipcu wyniosła 2,6% r/r wobec 2,5% r/r w czerwcu, zgodnie z oczekiwaniami. W ujęciu miesięcznym wskaźnik HICP wzrósł o 0,5% po wzroście o 0,2% miesiąc wcześniej.
- **USA:** Liczba wakatów wg JOLTS w czerwcu wyniosła 8,184 mln., nieco mniej niż przed miesiącem, ale minimalnie więcej niż oczekiwano. W górę zrewidowano też dane za maj. Monitorowane przez Fed wskaźniki - liczba wakatów przypadająca na bezrobotnego (1,2) oraz stopa przyjęć i zwolnień pozostają na niskich poziomach, sygnalizując rosnącą ostrożność zarówno po stronie pracowników, jak i pracodawców. Dane wpisują się w scenariusz bardzo łagodnego schłodzenia popytu na pracę i oczekiwanego w piątkowym raporcie NFP spowolnienia dynamiki zatrudniania. Dla Fed raczej nie stanowią zaskoczenia i powinny być neutralne dla decyzji w sprawie stóp procentowych.
- **USA:** Indeks zaufania konsumentów Conference Board w lipcu wzrósł do 100,3 pkt. z 97,8 pkt. w czerwcu (po wyraźnej korekcie w dół z 100,4 pkt.). Poprawiły się głównie oceny perspektyw na najbliższy rok. W ostatnich miesiącach nastroje konsumenckie wg Conference Board oscylują wokół poziomów zbliżonych do popandemicznej średniej a lipcowy wzrost był zdecydowanie za mały, aby sygnalizować poprawę tej tendencji.
- **USA:** Ceny domów w 20 największych miastach w maju wzrosły o 6,8% r/r i o 0,3% m/m (wg S&P/Case-Shiller), nieco mocniej niż oczekiwano. Wzrost cen w ujęciu rocznym nieznacznie spowolnił względem kwietnia.
- **HUN:** Pierwszy szacunek wskazał na przyspieszenie wzrostu PKB w 2q24 do 1,5% r/r (nsa) z 1,1% r/r w 1q24, jednak dane były wyraźnie słabsze od oczekiwań (kons.: 2,3% r/r). W ujęciu odsezonowanym wzrost wyniósł 1,3% r/r. Negatywnie zaskoczyła także dynamika PKB w ujęciu kwartalnym, która wyniosła -0,2% (sca).
- **CZE:** Według wstępnego szacunku wzrost PKB w 2q24 wyniósł 0,4% r/r (sca) wobec 0,3% r/r w 1q24. Odczyt stanowił negatywną niespodziankę (kons.: 0,6% r/r). W ujęciu kwartalnym dynamika PKB wyniosła 0,3%. Na wzrost (w ujęciu kwartalnym) wpłynął rosnący popyt krajowy wspierany wyższą konsumpcją. Negatywny wpływ wywarł popyt zewnętrzny.
- **POL:** J.Szysko (MFIPR) poinformował, że nie ma możliwości wydłużenia realizacji KPO w ramach dwustronnych rozmów z KE, ponieważ wymagałoby to zgody wszystkich państw członkowskich. Według niego istnieje natomiast szansa na wydłużenie o kilka miesięcy okresu inwestowania środków z KPO, jeśli inaczej zinterpretowane zostaną przepisy dotyczące finalizacji inwestycji.

Inflacja CPI w Niemczech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Stopy wakatów, przyjęć i zwolnień w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 26 lipca						
HUN: Stopa bezrobocia (cze.)	8:30	%	4,3	4,3	--	4,2
USA: Dochody Amerykanów (cze.)	14:30	% m/m	0,4	0,4	--	0,2
USA: Wydatki Amerykanów (cze.)	14:30	% m/m	0,4	0,2	--	0,2
USA: Deflator PCE (cze.)	14:30	% r/r	2,6	2,4	--	2,5
USA: Inflacja bazowa PCE (cze.)	14:30	% r/r	2,6	2,5	--	2,6
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (lip., rew.)	16:00	pkt.	68,2	66,0	--	66,4
Wtorek, 30 lipca						
HUN: Wzrost PKB (2q)	8:30	% r/r	1,1	2,3	--	1,5
CZE: Wzrost PKB (2q)	9:00	% r/r	0,3	0,6	--	0,4
GER: Wzrost PKB (2q)	10:00	% r/r	-0,1	0,1	--	0,1
EUR: Koniunktura konsumencka (lip., rew.)	11:00	pkt.	-14	-13	--	-13
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (lip.)	11:00	pkt.	95,9	95,2	--	95,8
EUR: Wzrost PKB (2q)	11:00	% r/r	0,5	0,5	--	0,6
GER: Inflacja CPI (lip., wst.)	14:00	% r/r	2,2	2,2	--	2,3
GER: Inflacja HICP (lip., wst.)	14:00	% r/r	2,5	2,6	--	2,6
USA: Ceny nieruchomości (maj)	15:00	% r/r	7,2	6,3	--	6,8
USA: Raport JOLTS (cze.)	16:00	mln	8,23	8,05	--	8,18
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (lip.)	16:00	pkt.	97,8	99,7	--	100,3
Środa, 31 lipca						
CHN: NBS PMI dla przemysłu	03:30	pkt.	49,5	49,3	--	49,4
JAP: Posiedzenie BOJ (lip.)	--	%	0,0-0,1	0,0-0,1	0,0-0,1	0,25
POL: Inflacja CPI (lip., wst.)	10:00	% r/r	2,6	4,4	4,7	--
EUR: Inflacja HICP (lip.)	11:00	% r/r	2,5	2,4	--	--
EUR: Inflacja bazowa (lip., wst.)	11:00	% r/r	2,9	2,8	--	--
USA: Raport ADP (lip.)	14:15	tys.	150	168	--	--
USA: Posiedzenie Fed (lip.)	20:00	%	5,5	5,5	5,5	--
Czwartek, 1 sierpnia						
CHN: Caixin PMI w przetwórstwie (lip.)	3:45	pkt.	51,8	51,5	--	--
POL: PMI w przetwórstwie (lip.)	9:00	pkt.	45,0	44,9	44,8	--
GER: PMI w przetwórstwie (lip., rew.)	9:55	pkt.	43,5	42,6	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (lip., rew.)	10:00	pkt.	45,8	45,6	--	--
UK: Posiedzenie BoE (sie.)	13:00	%	5,25	5,0	5,0	--
CZE: Posiedzenie banku centralnego (sie.)	14:30	%	4,75	4,5	4,5	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (lip.)	14:30	tys.	235	236	--	--
USA: PMI w przetwórstwie (lip., rew.)	15:45	pkt.	51,6	49,5	--	--
USA: ISM w przetwórstwie (lip.)	16:00	pkt.	48,5	49,0	--	--
Piątek, 2 sierpnia						
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (lip.)	14:30	tys.	206	175	--	--
USA: Stopa bezrobocia (lip.)	14:30	%	4,1	4,1	--	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (lip.)	14:30	% r/r	3,9	3,7	--	--
USA: Zamówienia fabryczne (cze.)	16:00	% m/m	-0,5	0,5	--	--

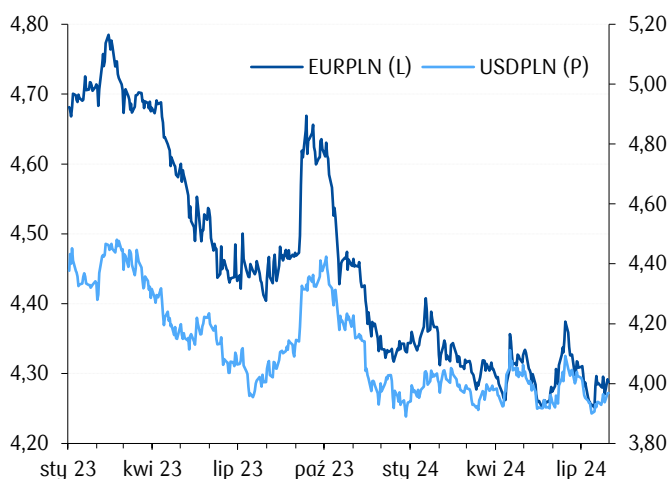
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

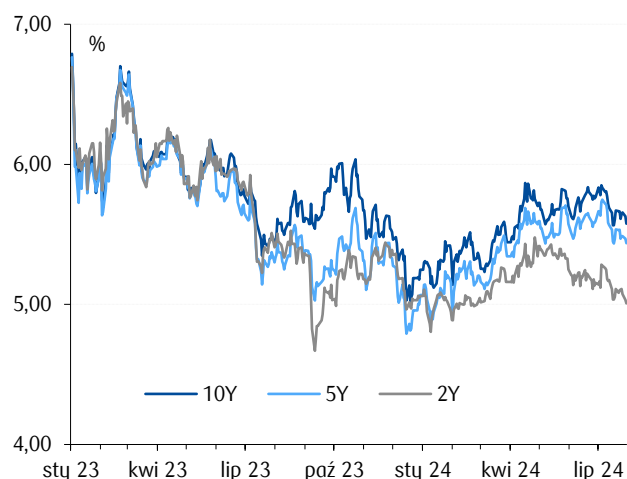
		Wartość 2024-07-30	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,2879	-0,1	0,2	-0,5	-3,4	-6,6
	USDPLN	3,9685	0,0	0,6	-1,1	-1,8	2,2
	CHFPLN	4,4793	0,1	1,3	0,8	-3,0	5,5
	GBPPLN	5,0941	-0,2	0,2	0,1	-1,5	-5,7
	EURUSD	1,0805	-0,1	-0,4	0,6	-1,6	-8,6
	EURCHF	0,9573	-0,2	-1,1	-1,4	-0,4	-11,5
	GBPUSD	1,2829	-0,1	-0,6	1,2	0,5	-7,6
	USDJPY	154,61	0,4	-0,9	-4,2	7,9	40,8
	EURCZK	25,43	0,1	0,1	1,0	6,2	-1,0
	EURHUF	395,00	0,5	1,1	0,0	1,6	10,1
Obligacje	PL2Y	5,01	-3	-9	-16	-41	464
	PL5Y	5,44	-3	-10	-21	10	444
	PL10Y	5,58	-5	-9	-23	12	404
	DE2Y	2,56	-9	-21	-36	-66	330
	DE5Y	2,27	-3	-13	-32	-34	299
	DE10Y	2,34	-2	-10	-27	-18	278
	US2Y	4,37	-2	-13	-37	-54	416
	US5Y	4,04	-3	-12	-35	-19	334
	US10Y	4,15	-3	-11	-29	11	291
Akcje	WIG	83 212,1	-1,1	-2,0	-4,9	15,4	24,7
	WIG20	2 384,8	-1,4	-2,5	-5,7	9,0	7,2
	S&P500	5 436,4	-0,5	-2,1	-1,3	18,8	23,5
	NASDAQ100	18 796,3	-1,4	-4,8	-6,1	19,6	25,7
	Shanghai Composite**	2 936,9	2,0	0,7	-2,0	-10,8	-13,1
	Nikkei**	38 616,4	0,2	-2,5	-3,6	15,4	38,1
	DAX	18 411,2	0,5	-0,8	1,4	13,4	18,6
	VIX	16,49	3,2	10,4	15,3	-0,5	-20,4
Surowce	Ropa Brent	78,6	-1,4	-2,9	-8,8	-7,4	5,6
	Ropa WTI	76,2	-1,4	-2,6	-9,4	-6,4	6,3
	Złoto	2390,2	0,6	0,1	2,6	23,0	33,0

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

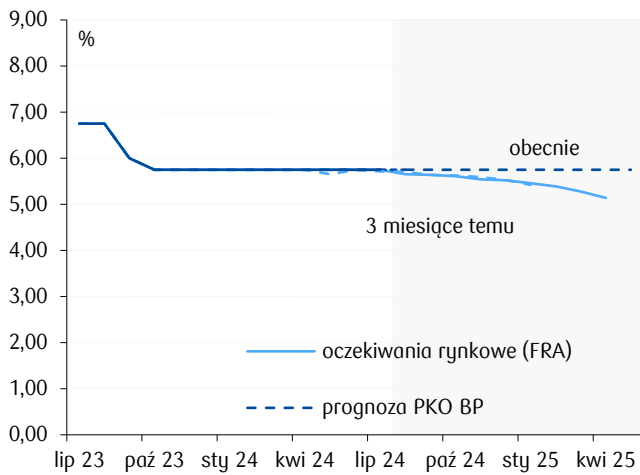
Notowania złotego wobec głównych walut



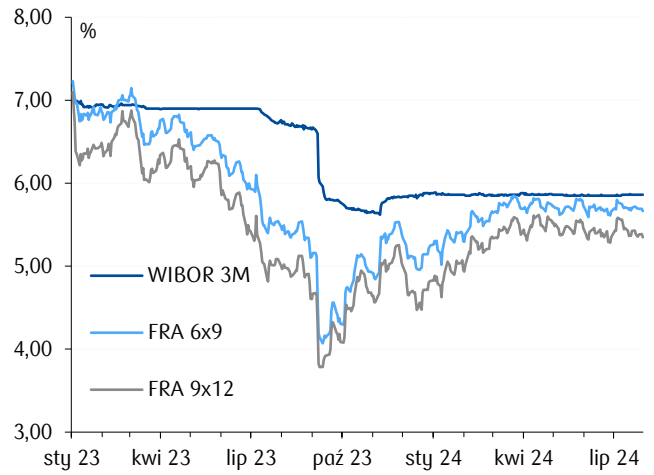
Rentowności polskich obligacji skarbowych



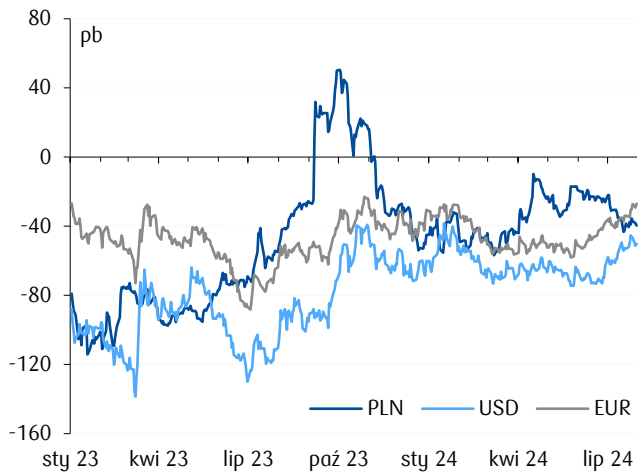
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



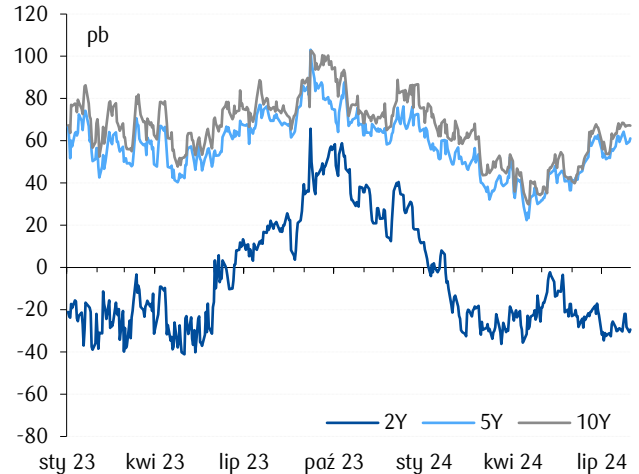
Krótkoterminowe stopy procentowe



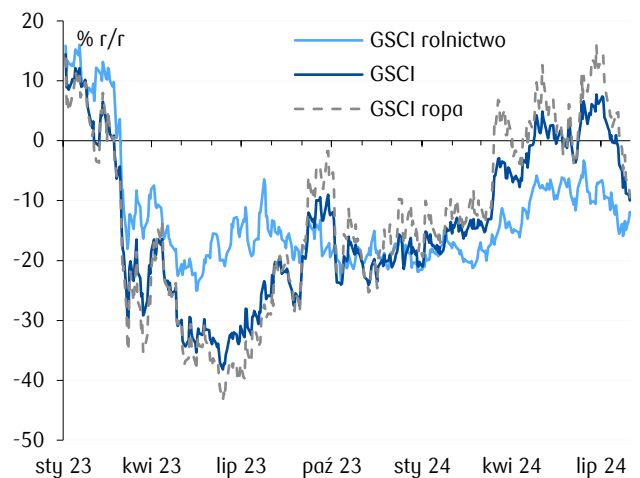
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



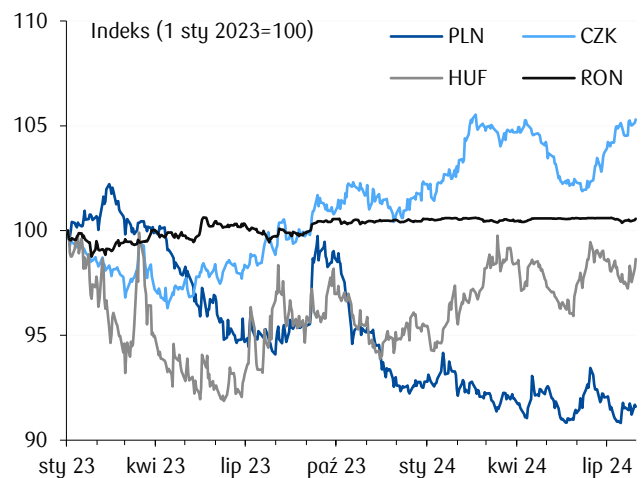
Spread asset swap dla PLN



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.

