

Kolejne dane przypieczętują obniżkę Fed?

DZIŚ I JUTRO W CENTRUM UWAGI:

- Nastroje na Wall Street poprawiły wczoraj niższe od oczekiwań dane o inflacji PPI, które odebrane zostały jako zapowiedź wrześniowej obniżki stóp procentowych. Rentowności obligacji na rynkach bazowych lekko spadły a dolar osłabił się względem euro. Na rynku krajowym sesja upłynęła spokojnie w oczekiwaniu na dzisiejsze dane o polskim PKB i amerykańskiej inflacji CPI. Wtorek był kolejnym dniem umacniania się złotego. Kurs EURPLN spadł do poziomu 4,29, a USD/PLN poniżej 3,92. Rentowności polskich obligacji były stabilne.
- Globalnie największe zainteresowanie wzbudzą dziś dane o inflacji CPI z USA. W Polsce poznamy wstępny szacunek PKB za 2q24 i finalne dane o inflacji za lipiec.
- W USA po trzech miesiącach dezinflacji, w lipcu CPI może pozostać na czerwcowym poziomie 3,0% r/r a inflacja bazowa zgodnie z oczekiwaniami powinna się minimalnie obniżyć z 3,3% r/r do 3,2% r/r. Słabnący impet inflacyjny byłby kolejnym argumentem dla Fed za wrześniową obniżką stóp procentowych. Patrząc na ton wypowiedzi członków Rezerwy Federalnej, można przypuszczać, że wbrew oczekiwaniom rynku, dostosowanie stóp nie będzie przesadne, a obniżka wyniesie 25pb.
- Dziś w kraju kluczową publikacją będzie wstępny szacunek PKB za 2q24. Nasza prognoza jest zbieżna z konsensusem, który przewiduje przyśpieszenie dynamiki do 2,8% r/r, w porównaniu do 2,0% r/r w 1q24. W tym tygodniu poznamy jedynie wynik ogólny, bez szczegółowej struktury. Dane dotyczące składowych zostaną opublikowane dopiero pod koniec miesiąca, i zakładamy, że potwierdzą one, iż **głównym motorem wzrostu pozostaje konsumpcja, zarówno prywatna, jak i publiczna. Inwestycje prawdopodobnie wskażą na niewielki spadek w ujęciu rocznym, co wynika z przerwy między perspektywami UE oraz powolnego uruchamiania inwestycji w ramach KPO.**
- Wstępne dane za lipiec wskazały na wzrost krajowej inflacji do 4,2% r/r z poziomu 2,6% r/r w czerwcu, co było w dużej mierze spowodowane

Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

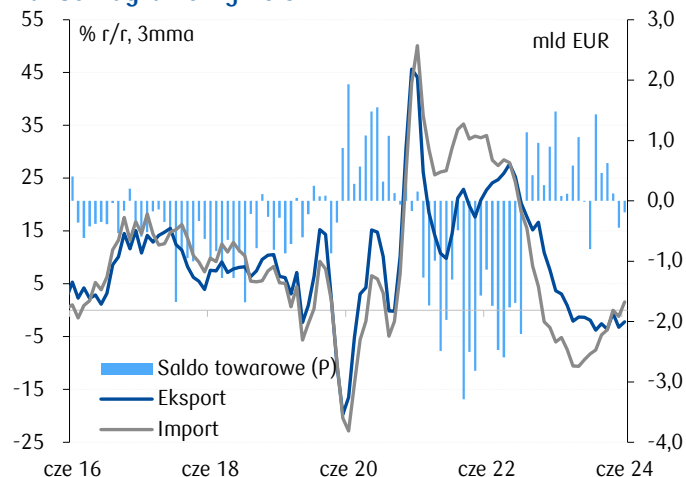
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

	Wartość 2024-08-13	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,2885	-0,3
USDPLN	3,9143	-0,5
CHFPLN	4,5229	-0,2
GBPPLN	5,0185	-0,2
EURUSD	1,0956	0,2
Obligacje:		
PL2Y	4,82	-2
PL5Y	4,99	-7
PL10Y	5,17	-8
DE10Y	2,18	-4
US10Y	3,85	-5
Indeksy akcyjne:		
WIG	81 982,1	-0,1
DAX	17 812,1	0,5
S&P500	5 434,4	1,7
Nikkei**	36 265,5	0,1
Shanghai Comp.**	2 857,9	-0,4
Surowce:		
Złoto	2471,10	0,5
Ropa Brent	80,69	-2,0

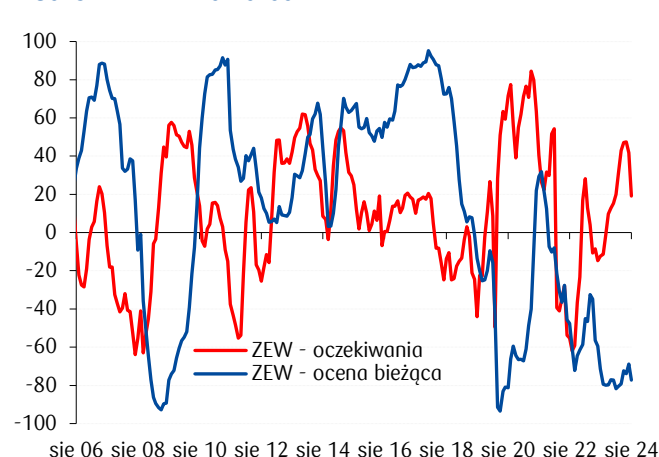
Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych
oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności
obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

Handel zagraniczny Polski



Źródło: Macrobond, NBP, PKO Bank Polski.

Indeks ZEW w Niemczech



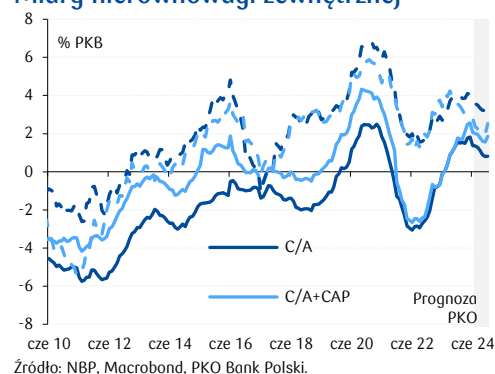
zmianami w regulacjach dotyczących cen energii. Inflacja bazowa prawdopodobnie pozostała na czerwcowym poziomie 3,6% r/r.

- **W strefie euro dziś poznamy rewizję PKB za 2q24, który według wstępnego szacunku wzrósł o 0,6% r/r.** Po pozytywnym wyniku w 1q24, dalsza poprawa wpisuje się w oczekiwane stopniowe ożywienie, pomimo, że największa gospodarka strefy - Niemcy - nadal boryka się z problemami. **Czerwcowe dane dotyczące produkcji przemysłowej uzupełnią obraz 2q24** – produkcja wg konsensusu nadal spadała r/r, ale w mniejszej skali niż wcześniej.
- **Jutro uwaga światowych rynków będzie skupiona na danych z USA o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej za lipiec.** W Europie decyzję w sprawie stóp procentowych podejmie Norges Bank, który podtrzymuje chęć pozostawienia parametrów pieniężnych bez zmian „przez pewien czas.”

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

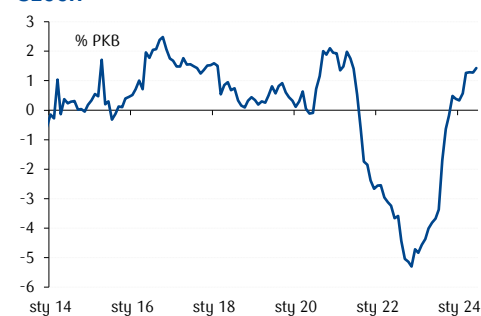
- **POL:** Nadwyżka obrotów bieżących w czerwcu wyniosła 588 mln EUR i była bliska naszej prognozie (474 mln EUR, kons.: 363 mln EUR). **W ujęciu płynnego roku nadwyżka bieżąca obniżyła się do 1,4% PKB z 1,8% PKB po maju.** W czerwcu eksport (w EUR) skurczył się o 6,0% r/r (kons.: -5,7% r/r, PKOe: 5,2% r/r), a import spadł o 0,2% r/r (kons.: -0,3% r/r, PKOe: +1,7% r/r). Na rachunku towarowym utrzymał się deficyt, jednak był on mniejszy niż przed miesiącem. Więcej w Makro Flashu: [Nadwyżka, ale eksport wciąż z problemami](#).
- **USA:** Ceny produkcji sprzedanej przemysłu w lipcu wzrosły o 0,1% m/m i 2,2% r/r, o 0,1pp mniej niż oczekiwano i wolniej niż w czerwcu (2,7% r/r). Bazowy indeks PPI (po wyłączeniu cen żywności i energii) nie zmienił się względem czerwca a r/r wzrósł o 2,4%, kształtując się również nieco poniżej oczekiwań. Źródłem niespodzianki były **cenę usług, które spadły po raz pierwszy w tym roku.** Dla Fed istotniejsze będą zapewne dzisiejsze dane o inflacji CPI, ale już teraz obniżka stóp we wrześniu wydaje się przesądzona. Wspierają ją głównie słabsze dane z rynku pracy, ale także słabnąca presja cenowa w usługach.
- **USA:** R.Bostic (Atlanta Fed z prawem głosu w FOMC) powiedział, że czeka na więcej danych potwierdzających postępowanie dezinflacji, zanim udzieli pełnego poparcia dla obniżki stóp procentowych. Podkreślił, że chce mieć pewność, iż bank centralny nie będzie zmuszony do zmiany decyzji po rozpoczęciu cięć. Choć zaniepokoił go wzrost bezrobocia, zauważył, że jest on głównie wynikiem zwiększonej podaży siły roboczej, a nie spadku popytu. Bankier dołączył do grona innych decydentów Rezerwy Federalnej, którzy opowiadają się przeciwko bardziej agresywnym działaniom. **Dodał jednak, że prawdopodobnie będzie gotowy na obniżkę stóp jeszcze w tym roku.**
- **GER:** Zaufanie niemieckich analityków i inwestorów instytucjonalnych w sierpniu według indeksu ZEW pogorszyło się. Indeks mierzący oczekiwania co do wzrostu gospodarczego Niemiec wyniósł 19,2 pkt. i był niższy niż oczekiwano (kons. 32,6 pkt.) wobec +41,8 pkt. w lipcu. Mocniej niż oczekiwano obniżył się również indeks ocen obecnej sytuacji, który wyniósł -77,3 pkt. wobec -68,9 pkt. miesiąc wcześniej (kons. -74,8 pkt.). To kolejne badanie koniunktury pokazujące słabe perspektywy niemieckiej gospodarki.
- **CZE:** Deficyt na rachunku obrotów bieżących pogłębił się w czerwcu do 48,2 mld CZK z 14,7 mld CZK w maju. Saldo handlowe natomiast poprawiło się za sprawą większego spadku importu niż eksportu. W ujęciu płynnego roku nadwyżka na rachunku obrotów bieżących utrzymała się powyżej 1% PKB.

Miary nierównowagi zewnętrznej



Źródło: NBP, Macrobond, PKO Bank Polski.

Saldo rachunku obrotów bieżących Czech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

- **POL:** A.Domański (MF) poinformował, że 27 sierpnia br. rząd zajmie się projektem budżetu na 2025. Będzie on uwzględniał konkrety działań osłonowych związanych z cenami energii. Premier D.Tusk dodał, że rozwiązania będą osłaniały tych, którzy mają najciężej, ale konieczne jest poszukiwanie sposobów, żeby „jak najszybciej uwolnić Polskę od tego ciężaru, jakim jest najdroższa w tej chwili energia w Europie”.
- **POL:** W.Kosiniak-Kamysz (MON) podpisał umowę na dostawę 96 śmigłowców szturmowych AH-64E Apache. Koszt zakupu śmigłowców opiewa na ok. 10 mld USD. Pierwsza dostawa trafi do Polski w 2028.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 9 sierpnia						
CHN: Inflacja PPI (lip.)	03:30	% r/r	-0,8	-0,9	--	-0,8
CHN: Inflacja CPI (lip.)	03:30	% r/r	0,2	0,3	--	0,5
GER: Inflacja CPI (lip., rew.)	08:00	% r/r	2,2	2,3	--	2,3
GER: Inflacja HICP (lip., rew.)	08:00	% r/r	2,5	2,6	--	2,6
ROM: Saldo handlowe (cze.)	08:00	mld EUR	-2,97	--	--	-2,78
Poniedziałek, 12 sierpnia						
ROM: Inflacja CPI (lip.)	8:00	% r/r	4,9	5,1	--	5,4
ROM: Wynagrodzenia (cze.)	8:00	% r/r	12,7	--	--	12,5
CZE: Inflacja CPI (lip.)	9:00	% r/r	2,0	2,0	--	2,2
Wtorek, 13 sierpnia						
CZE: Saldo rachunku obrotów bieżących (cze.)	10:00	mld CZK	-14,7	-28,0	--	-48,2
GER: Indeks instytutu ZEW (sie.)	11:00	pkt.	41,8	32,7	--	19,2
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (cze.)	14:00	mld EUR	-63	363	474	588
POL: Eksport (cze.)	14:00	% r/r	-7,6	-5,7	-5,2	-6,0
POL: Import (cze.)	14:00	% r/r	-2,4	-0,3	1,7	-0,2
USA: Inflacja PPI (lip.)	14:30	% r/r	2,6	2,3	--	2,2
Środa, 14 sierpnia						
ROM: Produkcja przemysłowa (cze.)	8:00	% r/r	-6,5	--	--	--
ROM: Wzrost PKB (2q)	8:00	% r/r	0,5	2,3	--	--
POL: Inflacja CPI (lip, rew.)	10:00	% r/r	2,6	4,2	4,2	--
POL: Wzrost PKB (2q)	10:00	% r/r	2,0	2,8	2,8	--
EUR: Wzrost PKB (2q)	11:00	% r/r	0,4	0,6	--	--
EUR: Zatrudnienie (2q)	11:00	% r/r	1,0	--	--	--
EUR: Produkcja przemysłowa (cze.)	11:00	% r/r	-2,9	-2,6	--	--
USA: Inflacja CPI (lip.)	14:30	% r/r	3,0	3,0	3,0	--
USA: Inflacja bazowa (lip.)	14:30	% r/r	3,3	3,2	--	--
Czwartek, 15 sierpnia						
NO: Posiedzenie Norges Banku (sie.)	10:00	%	4,5	4,5	4,5	--
USA: Sprzedaż detaliczna (lip.)	14:30	% m/m	0,0	0,4	--	--
USA: Sprzedaż detaliczna z wył. pojazdów (lip.)	14:30	% m/m	0,4	0,1	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (sie.)	14:30	tys	233	236	--	--
USA: Produkcja przemysłowa (lip.)	15:15	% m/m	0,6	-0,3	--	--
Piątek, 16 sierpnia						
EUR: Bilans handlowy (cze.)	11:00	mld	12,3	12,0	--	--
POL: Inflacja bazowa (lip.)	14:00	% r/r	3,6	3,7	3,6	--
USA: Rozpoczęte budowy domów (lip.)	14:30	mln	1,353	1,335	--	--
USA: Pozwolenia na budowę (lip.)	14:30	mld	1,446	1,425	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (sie, wst.)	16:00	pkt.	66,4	66,9	--	--

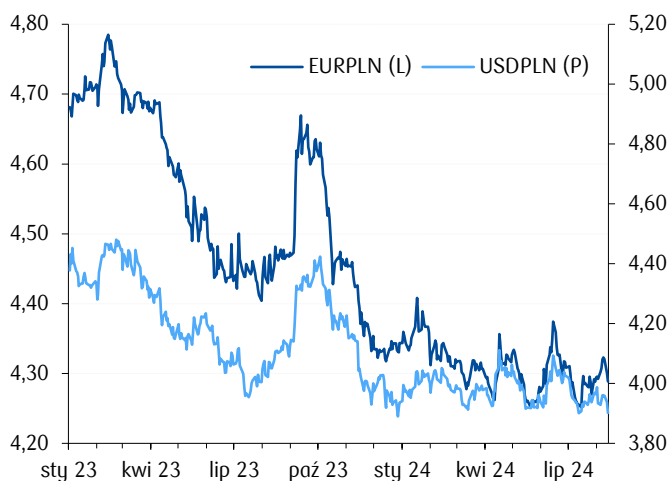
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

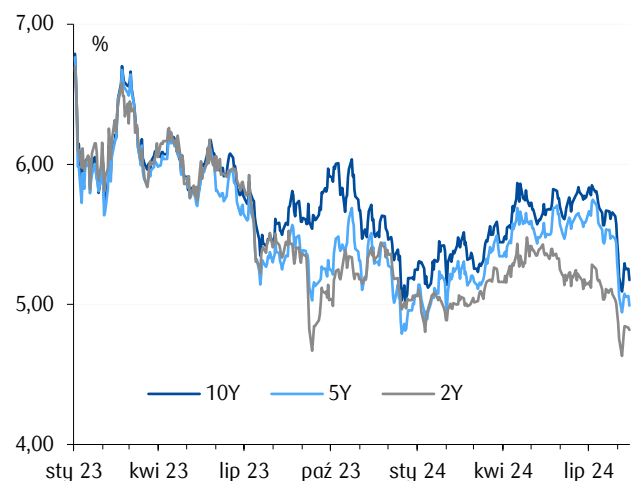
		Wartość 2024-08-13	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,2885	-0,3	-0,5	0,1	-4,3	-6,3
	USDPLN	3,9143	-0,5	-0,7	-0,6	-4,5	0,2
	CHFPLN	4,5229	-0,2	-2,1	3,0	-3,3	6,8
	GBPPLN	5,0185	-0,2	0,2	-1,5	-3,8	-7,2
	EURUSD	1,0956	0,2	0,2	0,7	0,2	-6,5
	EURCHF	0,9482	-0,1	1,7	-2,7	-1,1	-12,3
	GBPUSD	1,2824	0,3	0,9	-1,0	0,6	-7,4
	USDJPY	147,01	-0,6	1,8	-7,3	1,3	33,0
	EURCZK	25,20	0,1	-0,3	-0,6	4,5	-0,7
	EURHUF	393,43	-0,1	-1,1	0,3	1,6	11,3
Obligacje	PL2Y	4,82	-2	10	-22	-63	431
	PL5Y	4,99	-7	0	-46	-36	380
	PL10Y	5,17	-8	3	-39	-41	335
	DE2Y	2,34	-6	-2	-43	-77	309
	DE5Y	2,09	-5	-1	-32	-60	281
	DE10Y	2,18	-4	0	-25	-50	264
	US2Y	3,94	-7	-5	-49	-101	370
	US5Y	3,68	-6	-5	-40	-69	286
	US10Y	3,85	-5	-5	-31	-37	251
Akcje	WIG	81 982,1	-0,1	4,7	-4,6	16,9	19,4
	WIG20	2 330,3	-0,2	4,1	-6,3	11,7	2,3
	S&P500	5 434,4	1,7	3,7	-4,1	22,5	22,5
	NASDAQ100	19 006,4	2,5	5,1	-6,8	26,4	26,3
	Shanghai Composite**	2 857,9	-0,4	-0,3	-4,0	-10,0	-19,0
	Nikkei**	36 250,5	0,0	4,5	-12,2	12,4	30,0
	DAX	17 812,1	0,5	2,6	-3,8	13,0	12,9
	VIX	17,40	-7,6	-30,0	21,4	-1,6	-14,5
Surowce	Ropa Brent	80,7	-2,0	5,5	-3,6	-4,9	14,2
	Ropa WTI	79,8	-2,0	7,0	-2,6	-1,5	16,9
	Złoto	2471,1	0,5	3,6	0,6	29,5	43,0

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

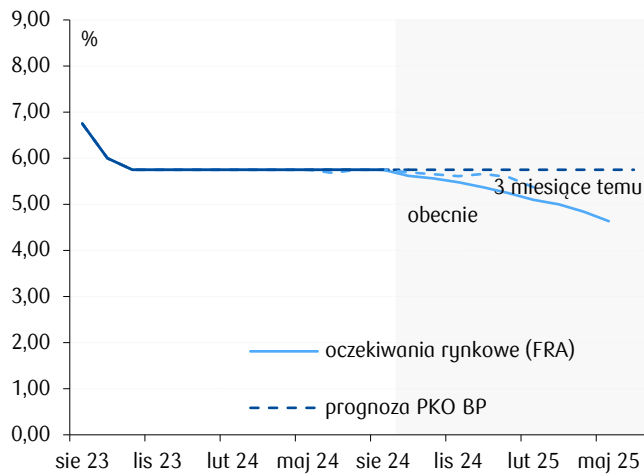
Notowania złotego wobec głównych walut



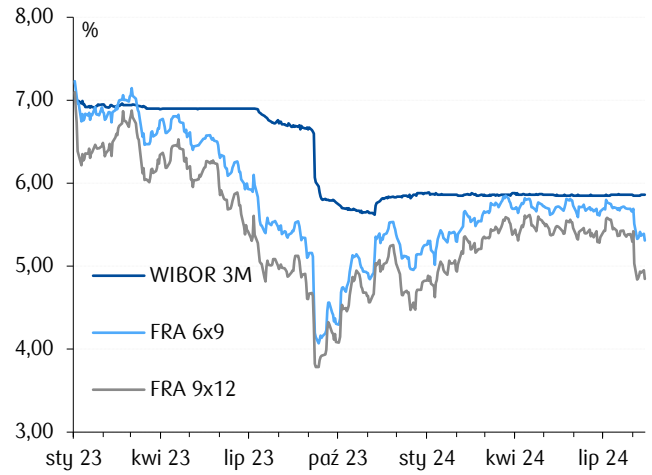
Rentowności polskich obligacji skarbowych



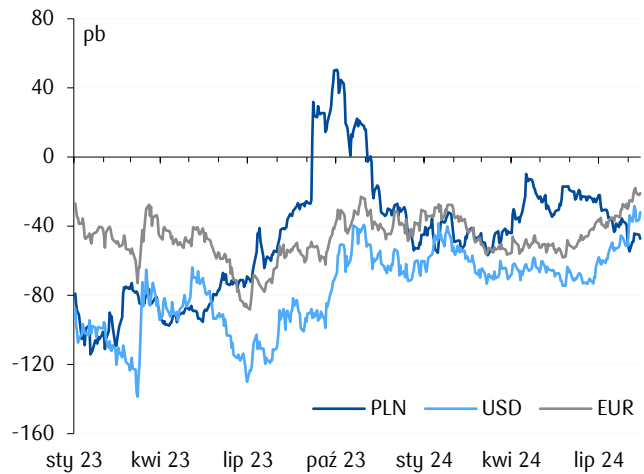
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



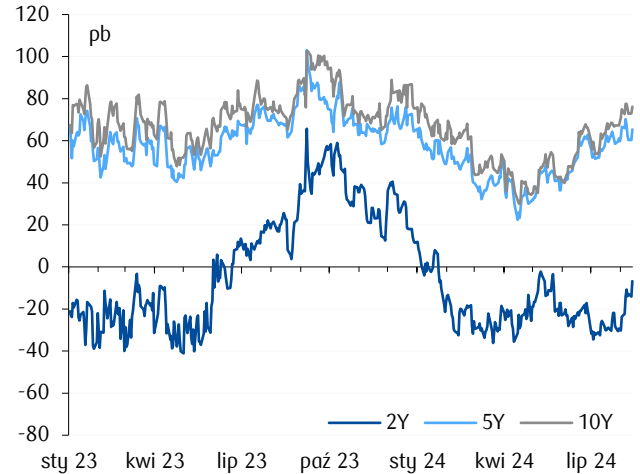
Krótkoterminowe stopy procentowe



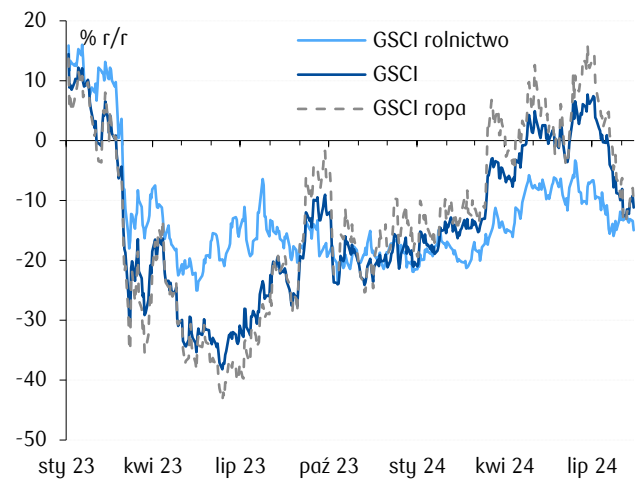
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



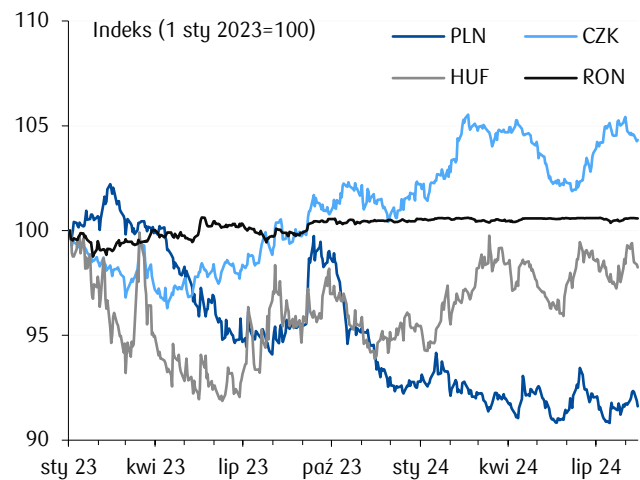
Spread asset swap dla PLN



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.

