Dziennik Ekonomiczny

Analizy Makroekonomiczne

26 września 2024

Bank Polski | Centrum Analiz

Kolejne banki tną stopy

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Indeks S&P zakończył dzień na niewielkim minusie przy braku publikacji istotnych danych z USA. Nowych impulsów mogą dostarczyć dzisiejsze wystąpienia bankierów centralnych. Na bazowych rynkach długu rosły rentowności. Kurs dolara względem euro poruszał się w trendzie bocznym, oscylując w pobliżu poziomu 1,118. Złoty osłabiał się na fali słabszego sentymentu do walut regionu. Rentowności krajowych obligacji rosły, przede wszystkim na krótkim końcu.
- **W USA najistotniejsze mogą okazać się dziś wypowiedzi przedstawicieli Fed, w tym prezesa J.Powella oraz J.Williamsa (NY Fed).** Poza tym opublikowany zostanie finalny szacunek PKB za 2q24, zatem będzie to spojrzenie na gospodarkę w lusterku mocno wstecznym. Poprzedni szacunek pokazał przyspieszenie dynamiki do 3,1% q/q saar z 2,9% q/q saar w 1q24. Publikacji będzie towarzyszyć jednak rewizja danych za ostatnie lata i to ona może okazać się istotniejsza. Jak co tydzień poznamy dane o liczbie nowych zasiłków dla bezrobotnych (kons.: 225 tys.). W kontekście słabego wrześniowego PMI dla amerykańskiego przemysłu, na który największy negatywny wpływ miały nowe zamówienia, wartą uwagi publikacją będą dane o zamówieniach na dobra trwałe za sierpień.
- **Na dziś zaplanowane jest również wystąpienie Prezes EBC. Ch.Lagarde.**
- **Ciąg dalszy newsów w zakresie polityki pieniężnej napłynie dziś ze Szwajcarii, gdzie, podobnie jak konsensus, spodziewamy się obniżki o 25pb.** Luzowanie polityki pieniężnej wspiera utrzymywanie się niskiej presji inflacyjnej – inflacja w 2q24 była przeciętnie nieznacznie poniżej prognozy SNB (1,3% vs 1,4%), wyniki za lipiec i sierpień (odpowiednio 1,3% i 1,1% r/r) póki co zaprzeczają scenariuszowi nieznacznego odbicia inflacji w 3q24.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- CZE: **CNB zgodnie z oczekiwaniami obniżył stopy procentowe o 25pb, w tym 2W repo do poziomu 4,25%.** Z treści komunikatu wynika, że decyzja była ugruntowana w ostatniej projekcji CNB oraz danych, które napłynęły od poprzedniego posiedzenia. Subtelne zmiany w komunikacie sugerują, że CNB czuje się bardziej pewnie w kontekście trwałego osłabienia presji inflacyjnej,

Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

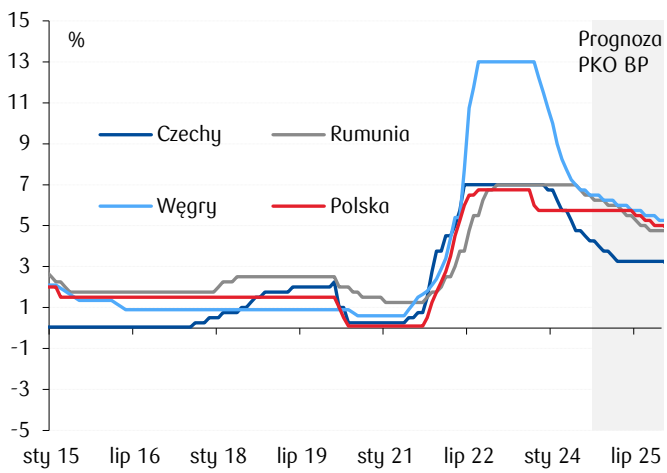
www.centrumanaliz.pkobp.pl

Notowania rynkowe:

	Wartość 2024-09-25	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,2678	0,2
USDPLN	3,8201	0,0
CHFPLN	4,5000	-0,4
GBPPLN	5,1086	0,1
EURUSD	1,1172	0,2
Obligacje:		
PL2Y	4,74	3
PL5Y	5,00	0
PL10Y	5,42	1
DE10Y	2,19	5
US10Y	3,79	5
Indeksy akcyjne:		
WIG	83 780,6	0,5
DAX	18 918,5	-0,4
S&P500	5 722,3	-0,2
Nikkei**	38 751,3	2,3
Shanghai Comp.**	2 914,7	0,6
Surowce:		
Złoto	2660,30	0,6
Ropa Brent	73,46	-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.

Stopy procentowe w regionie



Prognozy OECD dla PKB i inflacji

PKB (%)	2024	2025
Świat	3,2	3,2
G20	3,2	3,1
Strefa euro	0,7	1,3
Niemcy	0,1	1,0
Francja	1,1	1,2
USA	2,6	1,6

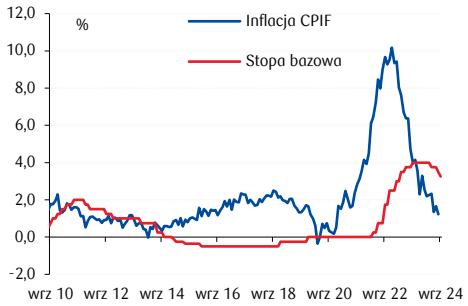
Inflacja (%)	2024	2025
G20	5,4	3,3
Strefa euro	2,4	2,1
Niemcy	2,4	2,0
Francja	2,4	1,9
USA	2,4	1,8

Źródło: Macrobond, OECD, PKO Bank Polski.

na co wskazuje fragment „stabilność cen utrzymuje się w Czechach" w porównaniu do lipcowego sformułowania „stabilność cen została przywrócona". CNB wypowiada się również mniej zachowawczo w kontekście dalszych obniżek stóp – decyzje w tym zakresie nadal mają być podejmowane ostrożnie, ale już nie z „wielką ostrożnością". Jednocześnie bank ocenia, że bilans ryzyka dla stabilności cen jest zrównoważony. Spodziewamy się, że do końca 2024 CNB obniży stopy jeszcze dwukrotnie, o 25pb, do poziomu 3,75 na koniec roku.

- SWE: **Riksbank obniżył stopy procentowe o 25pb do poziomu 3,25%, a decyzja była zgodna z oczekiwaniami.** Bank zapowiedział, że do końca 2024 jest przestrzeń na jeszcze 2 obniżki stóp procentowych (w listopadzie i grudniu), w tym możliwe jest, że jedna z nich będzie w skali 50pb. Prognoza banku uwzględnia również 2 obniżki w 1h25. Przewidywane obecnie tempo luzowania polityki pieniężnej jest zatem szybsze niż wcześniej zakładano. Riksbank ocenia, że presja inflacyjna jest spójna z inflacją w okolicach celu inflacyjnego – inflacja CPI w sierpniu zaskoczyła nawet spadkiem do poziomu 1,9% r/r, a miara CPIF (wobec której zdefiniowany jest cel inflacyjny i która zakłada stały poziom stóp procentowych) obniżyła się do 1,2%. Bilans czynników ryzyka przesunął się z obaw o nadmierną inflację w kierunku zbyt wolnego ożywienia gospodarczego. Bank przewiduje, że średnio inflacja CPIF w 2024 i 2025 wyniesie odpowiednio 1,7% i 1,6% (poniżej 2-procentowego celu). Towarzyszyć temu będzie wzrost gospodarczy w skali 0,8% w 2024 i 1,9% w 2025.
- HUN: **Saldo rachunku obrotów na koniec 2q24 wyniosło 1,95 mld EUR wobec (dane zrewidowane w górę) 2,38 mld EUR na koniec 1q24.** W ujęciu 4q krocząco nadwyżka (odnotowana trzeci kwartał z rzędu) wzrosła do 2,4% PKB. Głównym źródłem poprawy salda była nadwyżka w handlu towarami (1,5 mld EUR oraz 1,5% PKB w ujęciu 4q krocząco) ze względu na słaby popyt wewnętrzny, skutkujący niższym importem, przy silnym (choć najpewniej tymczasowo) eksporcie energii. Dane miesięczne za czerwiec oraz lipiec pokazały już jednak deficyty towarowe, co sugeruje pogorszenie salda w 3q24. Wyższa niż po 1q24 była nadwyżka w usługach (2,6% PKB) – poprawę odnotowano przede wszystkim w usługach telekomunikacyjnych. Nieznaczna poprawa (r/r) dotyczyła dochodów pierwotnych (niższy deficyt), przy nieznacznym pogłębieniu się ujemnego salda dochodów wtórnych. Na rachunku kapitałowym odnotowano niewielki na tle historycznym napływ środków z UE (37 mln EUR wobec średnio kilkuset milionów EUR w ostatnich kwartałach).
- ŚWIAT: **OECD w najnowszym raporcie przewiduje, że w 2025 globalna gospodarka utrzyma tempo wzrostu z 2024, tj. 3,2%, a przewidywania na przyszły rok nie zmieniły się istotnie względem prognozy z maja.** OECD mniej optymistycznie niż w maju ocenia perspektywy wzrostu w 2025 w strefie euro (1,3%, rewizja w dół o 0,2pp) i jej głównych gospodarkach, przy czym przyspieszenie względem 2024 będzie dotyczyć przede wszystkim Niemiec, Francji i Włoch przy spowolnieniu wzrostu w Hiszpanii. Prognozy wzrostu dla USA wynoszą 2,6% w 2024 i 1,6% w 2025. **OECD oczekuje powszechnej kontynuacji dezinflacji – inflacja w gospodarkach G20 ma obniżyć się z 5,4% w 2024 do 3,3% w 2025 (prognozy zrewidowane w dół względem maja), podczas gdy w większości rozwiniętych gospodarek inflacja bazowa ma wrócić do celu w 2025.**
- POL: **I.Duda (RPP) oceniła, że dyskusja o obniżkach stóp procentowych będzie mogła się rozpocząć najwcześniej w marcu.** Rada musi mieć potwierdzenie w napływających danych, że inflacja wykazuje trend spadkowy w kierunku celu – powrót do celu w średnim okresie powinny też potwierdzać kolejne projekcje. I.Duda dodała, że trudno jest dyskutować o obniżkach stóp, gdy ponownie znajdujemy się w środowisku rosnącej inflacji.

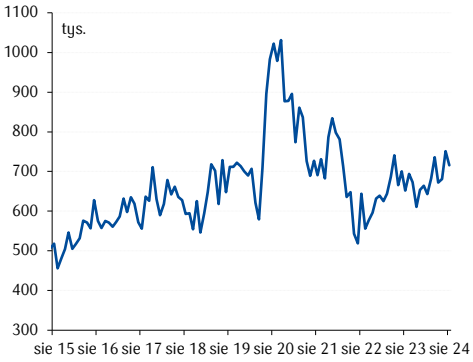
Inflacja CPIF i stopa bazowa w Szwecji



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

- **POL: Wiceminister rozwoju i technologii, J.Tomczak, poinformował, że środki z kredytu „Na start" planowane na 2024 zostaną przeznaczone na pomoc mieszkaniową dla powodzian.** Dodał, że środki z tytułu tego programu na przyszły rok są zabezpieczone w rezerwie budżetowej. Wiceminister Tomczak dodał, że bez uruchomienia kredytu "Na start" podaż mieszkań w Polsce w 2025 r. spadnie o 50-60 tys., co oznacza niższe o 3 mld PLN wpływy z VAT do budżetu
- **USA: Sprzedaż nowych domów w sierpniu wyniosła 716 tys. w ujęciu zaanualizowanym (sa),** mniej niż w lipcu (dane zrewidowane do 751 tys.), ale o 9,8% powyżej wyniku sprzed roku. Mediana ceny wyniosła 420,6 tys. USD wobec 429,8 tys. w lipcu.
- **POL:** Minister funduszy i polityki regionalnej, K.Pełczyńska-Nałęcz, poinformowała, że KE wyraziła zgodę na ponowne finansowanie zniszczonej przez powódź infrastruktury, która została sfinansowana z funduszy unijnych.
- **POL:** Premier, **D.Tusk**, poinformował, że 23 mld PLN (łącznie ze środkami UE) dostępnej pomocy po powodzi wystarczy na kilkanaście miesięcy odbudowy. Minister finansów, **A.Domański**, poinformował, że w budżecie na 2025 zaproponowane zostanie istotne zwiększenie kwoty na przeciwdziałanie i usuwanie skutków powodzi.

Sprzedaż nowych domów w USA (dane zannualizowane)



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 20 września						
JAP: Posiedzenie BOJ (wrz.)	--	%	0,25	0,25	--	0,25
GER: Inflacja PPI (sie.)	8:00	% r/r	-0,8	-1,1	--	-0,8
EUR: Koniunktura konsumencka (wrz., wst.)	16:00	pkt.	-13,4	-13,2	--	-12,9
Poniedziałek, 23 września						
GER: PMI w przetwórstwie (wrz., wst.)	9:30	pkt.	42,4	42,3	--	40,3
GER: PMI w usługach (wrz., wst.)	9:30	pkt.	51,2	51,0	--	50,6
EUR: PMI w przetwórstwie (wrz., wst.)	10:00	pkt.	45,8	45,7	--	44,8
EUR: PMI w usługach (wrz., wst.)	10:00	pkt.	52,9	52,3	--	50,5
POL: Produkcja budowlano-montażowa (sie.)	**10:00**	**% r/r**	**-1,4**	**-6,5**	**-6,6**	**-9,6**
POL: Sprzedaż detaliczna (sie.)	**10:00**	**% r/r**	**4,4**	**3,6**	**3,3**	**2,6**
POL: Podaż pieniądza M3 (sie.)	**14:00**	**% r/r**	**8,3**	**8,0**	**8,0**	**7,8**
USA: PMI w przetwórstwie (wrz., wst.)	15:45	pkt.	47,9	48,6	--	47,0
Wtorek, 24 września						
GER: Indeks Ifo (wrz.)	10:00	pkt.	86,6	86,0	--	85,4
POL: Stopa bezrobocia (sie.)	**10:00**	**%**	**5,0**	**5,0**	**5,0**	**5,0**
HUN: Posiedzenie MNB (wrz.)	14:00	%	6,75	6,50	6,50	6,50
USA: Ceny nieruchomości (lip.)	15:00	% r/r	6,5	6,0	--	5,9
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (wrz.)	16:00	pkt.	105,6	104,0	--	98,7
Środa, 25 września						
HUN: Saldo rachunku obrotów bieżących (2q)	8:30	mld EUR	2,38	1,83	--	1,95
SWE: Posiedzenie Riksbanku (wrz.)	9:30	%	3,50	3,25	3,25	3,25
CZE: Posiedzenie banku centralnego (wrz.)	14:30	%	4,50	4,25	4,25	4,25
USA: Sprzedaż nowych domów (sie.)	16:00	tys.	739	700	--	716
Czwartek, 26 września						
SWI: Posiedzenie SNB (wrz.)	9:30	%	1,25	1,00	1,00	--
EUR: Podaż pieniądza M3 (sie.)	10:00	% r/r	2,3	2,6	--	--
USA: Wzrost PKB (2q)	14:30	%k/k saar	1,4	3,0	--	--
USA: Konsumpcja prywatna (2q)	14:30	%k/k saar	1,5	2,9	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (sie., wst.)	14:30	% m/m	9,8	-2,8	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (wrz.)	14:30	--	219	225	--	--
Piątek, 27 września						
HUN: Stopa bezrobocia (sie.)	8:30	%	4,2	4,2	--	--
GER: Stopa bezrobocia (wrz.)	9:55	%	6,0	6,0	--	--
EUR: Koniunktura konsumencka (wrz., rew.)	11:00	pkt.	-13,5	-12,9	--	--
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (wrz.)	11:00	pkt.	96,6	96,5	--	--
USA: Dochody Amerykanów (sie.)	14:30	% m/m	0,3	0,4	--	--
USA: Wydatki Amerykanów (sie.)	14:30	% m/m	0,5	0,3	--	--
USA: Deflator PCE (sie.)	14:30	% r/r	2,5	2,3	--	--
USA: Bilans handlowy (sie.)	14:30	mld USD	-102,7	-100,0	--	--
USA: Inflacja bazowa PCE (sie.)	14:30	% r/r	2,6	2,7	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (wrz., rew.)	16:00	pkt.	67,9	69,5	--	--

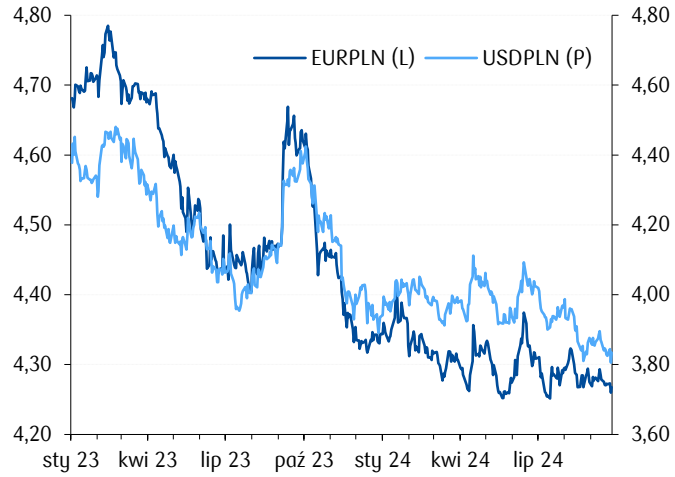
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

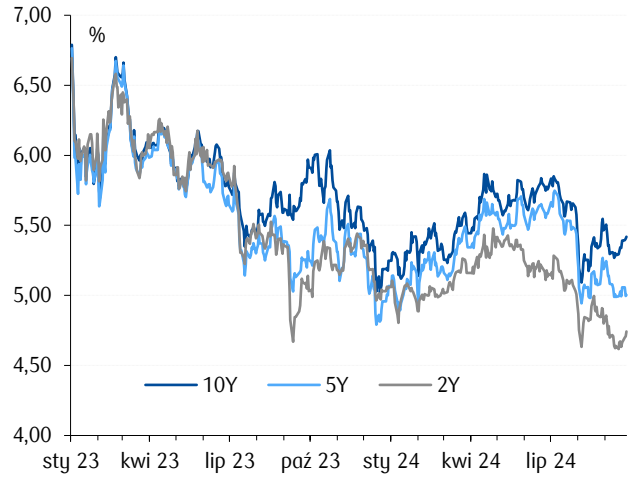
		Wartość	Δ (%, pb)*				
		2024-09-25	Δ 1D	Δ 1W	Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,2678	0,2	-0,1	-0,6	-7,9	-7,3
	USDPLN	3,8201	0,0	-0,5	-1,0	-13,3	-2,5
	CHFPLN	4,5000	-0,4	-0,9	-1,8	-6,1	5,9
	GBPPLN	5,1086	0,1	0,7	0,3	-4,6	-5,2
	EURUSD	1,1172	0,2	0,5	0,4	6,3	-4,9
	EURCHF	0,9484	0,5	0,8	1,2	-1,9	-12,5
	GBPUSD	1,3374	-0,1	1,2	1,2	10,2	-2,7
	USDJPY	144,38	0,5	1,7	-0,1	-3,4	31,1
	EURCZK	25,15	0,1	0,3	0,4	3,2	-0,9
	EURHUF	395,25	0,2	0,2	0,4	0,7	11,2
Obligacje	PL2Y	4,74	3	7	-17	-31	411
	PL5Y	5,00	0	-3	-24	-20	351
	PL10Y	5,42	1	7	-10	-41	339
	DE2Y	2,13	4	-13	-25	-110	283
	DE5Y	2,01	5	-6	-15	-79	260
	DE10Y	2,19	5	0	-7	-64	245
	US2Y	3,56	2	-8	-31	-158	330
	US5Y	3,52	5	3	-14	-116	260
	US10Y	3,79	5	8	-5	-82	238
Akcje	WIG	83 780,6	0,5	1,3	0,0	29,1	18,5
	WIG20	2 346,3	0,4	0,8	-1,6	23,6	1,1
	S&P500	5 722,3	-0,2	1,9	2,3	33,9	28,6
	NASDAQ100	19 972,6	0,1	3,2	3,2	37,0	30,4
	Shanghai Composite**	2 914,7	0,6	7,3	2,7	-6,2	-20,0
	Nikkei**	38 748,7	2,3	6,5	1,0	19,7	30,7
	DAX	18 918,5	-0,4	1,1	0,7	24,3	20,9
	VIX	18,31	1,4	-2,3	10,5	0,1	-11,1
Surowce	Ropa Brent	73,5	-2,3	-0,3	-6,6	-23,9	-4,9
	Ropa WTI	70,4	-2,7	-2,0	-6,7	-24,8	-4,0
	Złoto	2660,3	0,6	3,5	6,1	41,2	52,1

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

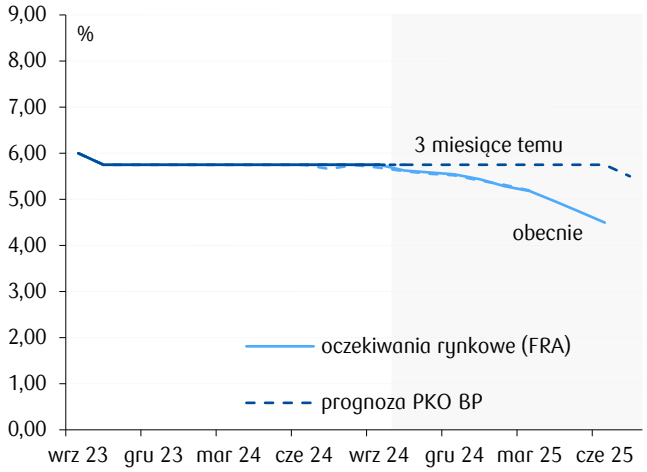
Notowania złotego wobec głównych walut



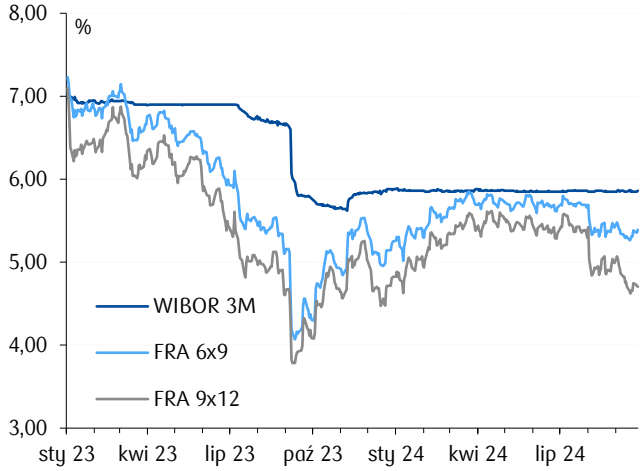
Rentowności polskich obligacji skarbowych



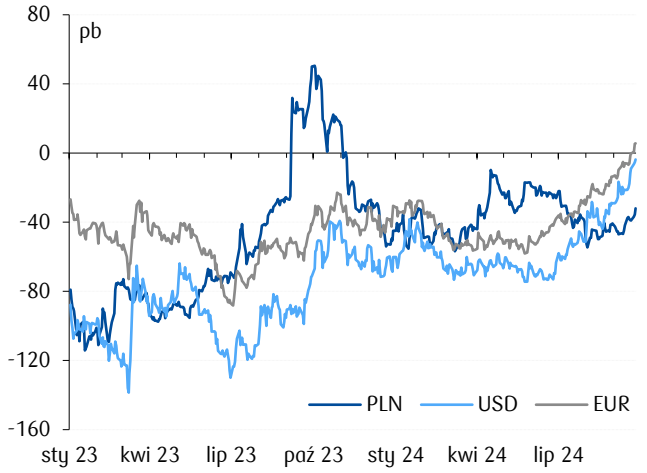
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs, oczekiwania rynkowe



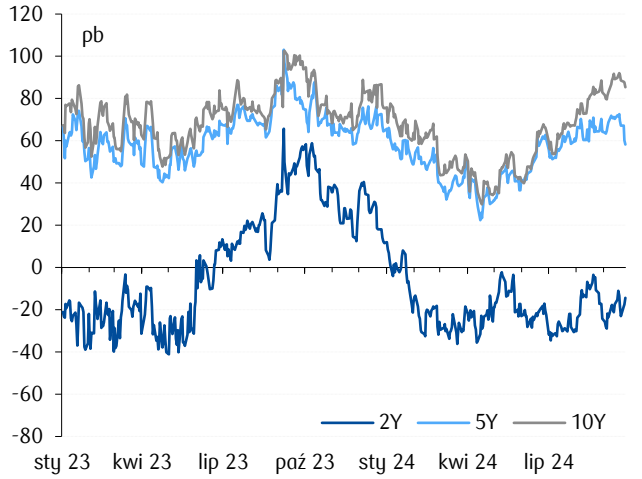
Krótkoterminowe stopy procentowe



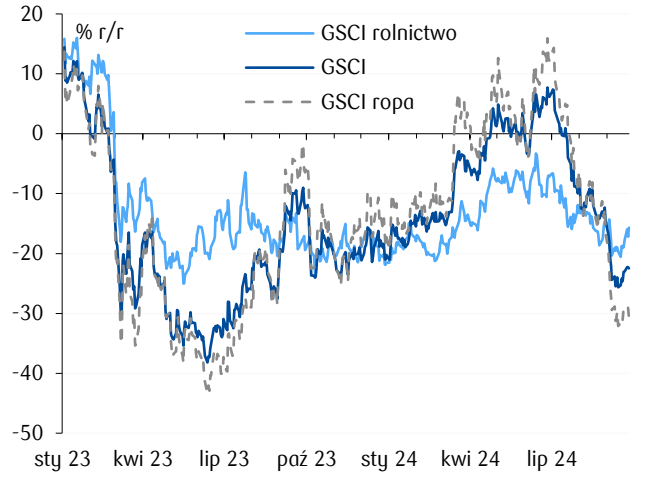
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



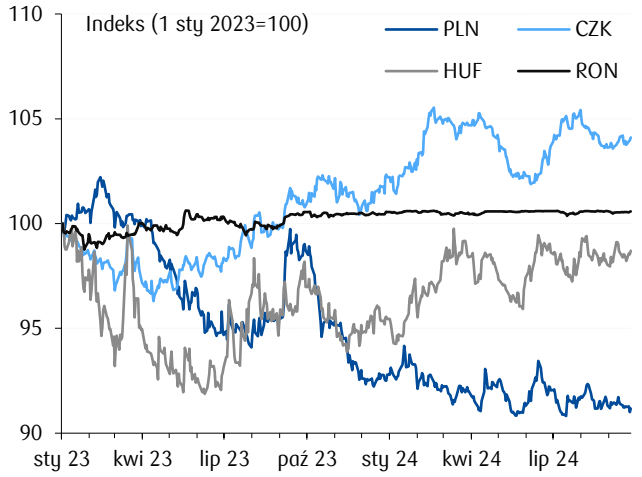
Spread asset swap dla PLN



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.

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
Szymon Fabiański	szymon.fabianski@pkobp.pl	722 051 585
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	723 670 836
Agnieszka Pierzak	agnieszka.pierzak@pkobp.pl	666 823 657
Michał Reczek	michal.reczek@pkobp.pl	783 552 546
Anna Wojtyniak-Stefańska	anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl	698 635 126

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: DAE@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na **X/Twitterze** oraz na stronie internetowej **Centrum Analiz PKO Banku Polskiego**:

@PKO_Research

Bank Polski | Centrum Analiz

Materiał zatwierdził(a): Marta Petka-Zagajewska

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 któregokolwiek 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, usługa 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.