

## Konsumenci rosną w siłę

### DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Brak istotnych publikacji makro w USA spowodował, że nastroje rynkowe podążyły śladem mocnych piątkowych danych z amerykańskiego rynku pracy. Rewizja w dół oczekiwań odnośnie do skali kolejnej obniżki Fed skutkowałą spadkiem notowań giełdowych, z kolei rentowności 10-letnich obligacji amerykańskich przebiły poziom 4%, rosnąc o 5pb. Obawy, że Izrael podejmie działania odwetowe względem Iranu skutkowałą dalszym wzrostem cen ropy, powyżej 80 USD/bbl. Kurs EURUSD był relatywnie stabilny. Kurs złotego poruszał się w trendzie bocznym względem dolara oraz nieznacznie osłabił się wobec euro. Rentowności krajowych obligacji rosły na prawie całej długości krzywej. Po tygodniowej przerwie związanej ze świętem, giełdy w Chinach otworzyły się na solidnym plusie, jednak w trakcie sesji entuzjazm nieco osłabł, ze względu na brak znaczących nowych działań fiskalnych.
- Istotność zaplanowanych na dziś publikacji jest raczej drugorzędna. **Warte uwagi będą dane o niemieckiej produkcji przemysłowej za sierpień** – konsensus spodziewa się kontynuacji spadków, pole do manewru jest raczej ograniczone biorąc pod uwagę szereg wskaźników koniunktury wskazujących na słabość niemieckiego przemysłu. **Stopa bezrobocia w Czechach również nie powinna dostarczyć większych wrażeń** – najpewniej pozostanie bez zmian względem sierpnia, a jej wersja zharmonizowana jest jedną z najniższych w UE. Dane o **bilansie handlowym USA** powinny pokazać nieznacznie płytszy niż w lipcu deficyt na koniec sierpnia.

### PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- **EUR:** Indeks Sentix w październiku wzrósł wbrew oczekiwaniom na jego stabilizację, do -13,8 pkt. z -15,4 pkt. we wrześniu. Była to pierwsza od 3 miesięcy poprawa wskaźnika, wynikająca przede wszystkim z lepszych niż przed miesiącem oczekiwań co do przyszłości, przy najniższym w tym roku poziomie subindeksu ocen sytuacji bieżącej. Wynik może stanowić (kolejną już) nieśmiałą zapowiedź wychodzenia gospodarki europejskiej z rejonów stagnacyjnych. Warto również odnotować wyraźną poprawę (o 6,8 pkt.) wskaźnika oczekiwań dla gospodarki niemieckiej. Za większym optymizmem stały lepsze oceny perspektyw dla popytu zewnętrznego, w szczególności z Chin, choć czynnikiem ryzyka mogą być nowe cła na auta elektryczne z tego

### Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO\_Research

www.centrumanaliz.pkobp.pl

### Notowania rynkowe:

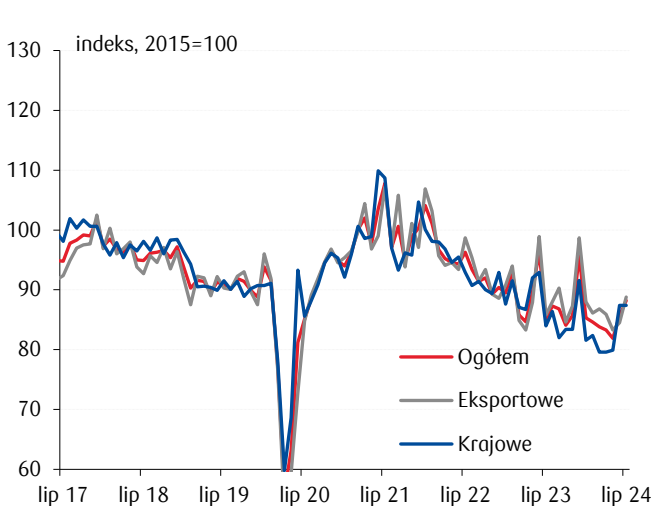
	Wartość 2024-10-07	(%, pb)* Δ 1D
<b>Waluty:</b>		
EURPLN	4,3233	0,2
USDPLN	3,9390	0,1
CHFPLN	4,6009	0,4
GBPPLN	5,1546	-0,1
EURUSD	1,0976	0,1
<b>Obligacje:</b>		
PL2Y	4,90	11
PL5Y	5,20	9
PL10Y	5,51	7
DE10Y	2,25	4
US10Y	4,03	5
<b>Indeksy akcyjne:</b>		
WIG	81 995,8	0,0
DAX	19 104,1	-0,1
S&P500	5 695,9	-1,0
Nikkei**	38 915,3	-1,1
Shanghai Comp.**	3 501,4	4,9
<b>Surowce:</b>		
Złoto	2641,13	-1,0
Ropa Brent	80,93	3,7

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.

### Indeks sentix w strefie euro



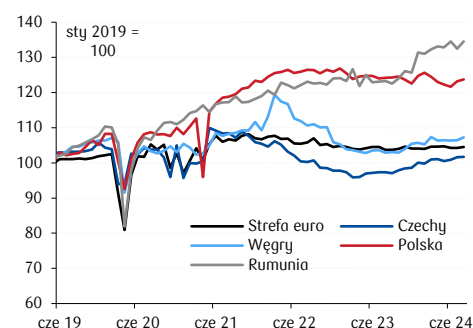
### Zamówienia przemysłowe w Niemczech



kraju. Jednocześnie subindeks oceny bieżącej jest blisko tegorocznego minimum.

- **GER: Nowe zamówienia fabryczne w sierpniu obniżyły się o 3,9% r/r, silnie od oczekiwań**, oraz o 5,8% m/m (sa). Wynik był zaniżany przez „duże” zamówienia (samoloty, statki, pociągi pojazdy wojskowe), z wyłączeniem tej kategorii miesięczny spadek wyniósł 3,4% i miał dość szeroki charakter – dotyczył dóbr kapitałowych, pośrednich ale też konsumenckich. Źródła słabego popytu były przede wszystkim wewnętrzne – zamówienia krajowe obniżyły się o 10,9%, zamówienia ze strefy euro o 10,5%, a te spoza strefy euro wzrosły o 3,4%.
- **CZE: Produkcja przemysłowa w sierpniu zaskoczyła pozytywnie** rosnąc o 1,5% r/r (kons.: -2,2% r/r) przede wszystkim dzięki poprawie po stronie przetwórstwa przemysłowego (2,1% m/m sa), w tym sektora motoryzacyjnego. W produkcji motoryzacyjnej wynik mógł być zawyżony przez efekty bazy – rok temu znaczący spadek produkcji odnotowała Toyota ze względu na zaburzenia w dostawach części ze Słowenii, która ucierpiała w wyniku powodzi. Właśnie ten czynnik może podbić dynamikę produkcji przemysłowej również we wrześniu. O tym, że sytuacja w przemyśle nie była wcale tak dobra, wskazuje kontynuacja redukcji zatrudnienia (o 1,9% r/r).
- **EUR: Sprzedaż detaliczna** (z wyłączeniem sprzedaży samochodów, sa) w sierpniu wzrosła o 0,8% r/r, co stanowi poprawę w porównaniu do spadku o 0,2% r/r w lipcu. W ujęciu m/m odnotowano zgodny z oczekiwaniami wzrost o 0,2%. W przypadku żywności, napojów i wyrobów tytoniowych handel detaliczny spadł o 0,2% r/r, natomiast sprzedaż produktów nieżywnościowych wzrosła o 1,4% r/r, a paliw o 2,5% r/r. Wzrost odnotowany w sierpniu był najsilniejszym w tym roku (równym z wynikiem z kwietnia), co rodzi nadzieję na powolne ożywienie w strefie euro. Do potwierdzenia tego trendu potrzebne są jednak kolejne pozytywne obserwacje.
- **ROM: Sprzedaż detaliczna** (z wyłączeniem sprzedaży samochodów, sa) w sierpniu wzrosła o 9,2% r/r, w porównaniu do 7,6% r/r w lipcu. Głównym źródłem tego wzrostu była sprzedaż produktów nieżywnościowych, która zwiększyła się o 18,3% r/r, a także sprzedaż żywności, napojów i wyrobów tytoniowych, która wzrosła o 4,3% r/r. Z kolei sprzedaż paliw silnikowych w wyspecjalizowanych sklepach spadła o 0,8% r/r. Dynamicznie rosnąca sprzedaż detaliczna przyczynia się nie tylko do wysokiego tempa konsumpcji prywatnej, ale także do zwiększonego importu, co w łącznym efekcie skutkuje mniejszym wkładem wydatków konsumenckich do PKB.
- **HUN: Sprzedaż detaliczna** (z wyłączeniem sprzedaży samochodów, sa) w sierpniu wzrosła o 4,3% r/r, w porównaniu do wzrostu o 2,7% r/r w lipcu. Szczególnie dobrze wypadła sprzedaż w sklepach spożywczych, gdzie zanotowano wzrost o 7,5% r/r. Obroty w handlu artykułami nieżywnościowymi wzrosły o 2,9% r/r. Wolumen sprzedaży na stacjach paliw zmniejszył się o 1,2% r/r, a sprzedaż w sklepach z pojazdami silnikowymi oraz częściami spadła aż o 17% r/r. Rosnący sektor detaliczny wskazuje na poprawę konsumpcji prywatnej, co z kolei napędza krajową produkcję, dając podstawy do oczekiwań na dalsze przyspieszenie wzrostu PKB w 3q24.
- **POL: Ministerstwo Finansów poinformowało**, że do wykupu w 2024 pozostaje dług o wartości nominalnej 37,9 mld PLN, z czego 28,2 mld PLN stanowią obligacje hurtowe, 4,8 mld PLN obligacje detaliczne, a 4,9 mld PLN obligacje i kredyty na rynkach zagranicznych. Średnia zapadalność długu krajowego na koniec września wyniosła 4,27 roku.
- **HUN: Saldo handlowe na koniec sierpnia** wykazało nadwyżkę na poziomie 671 mln EUR. Zarówno eksport jak i import obniżyły się w podobnej skali, o odpowiednio 4,1% r/r oraz 4,2% r/r. W kolejnych miesiącach nadwyżka

## Sprzedaż detaliczna



Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski.

powinna stopniowo topnieć, wraz z widocznymi oznakami ożywienia popytu krajowego, przy słabych perspektywach dla popytu z zagranicy.

- **POL:** We wrześniu o kredyt mieszkaniowy wnioskowało 28,51 tys. potencjalnych kredytobiorców, co oznacza spadek o 22% r/r oraz wzrost o 3,2% względem sierpnia. Wartość wniosków kredytowych obniżyła się o 16,9% r/r, a wywołany wysoką bazą statystyczną roczny spadek jest w tym przypadku hamowany wyższą wartością przeciętnego wniosku. BIK podaje, że we wrześniu średnia kwota wnioskowanego kredytu wzrosła do rekordowego poziomu 444,74 tys.

## Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
<b>Poniedziałek, 7 października</b>						
GER: Zamówienia fabryczne (sie.)	8:00	% m/m	3,9	-2,0	--	-5,8
GER: Zamówienia w przemyśle (sie.)	8:00	% r/r	4,6	-2,0	--	-3,9
ROM: Sprzedaż detaliczna (sie.)	8:00	% r/r	7,6	--	--	9,2
HUN: Sprzedaż detaliczna (sie.)	8:30	% r/r	2,5	2,8	--	4,1
HUN: Saldo handlowe (sie., wst.)	8:30	mld EUR	167	250	--	671
CZE: Produkcja przemysłowa (sie.)	9:00	% r/r	-1,9	-2,2	--	1,5
EUR: Indeks Sentix (paź.)	10:30	pkt.	-15,4	-15,4	--	-13,8
EUR: Sprzedaż detaliczna (sie.)	11:00	% r/r	-0,1	1,0	--	0,8
<b>Wtorek, 8 października</b>						
GER: Produkcja przemysłowa (sie.)	8:00	% m/m	-2,4	0,8	--	--
GER: Produkcja przemysłowa (sie.)	8:00	% r/r	-5,3	-3,9	--	--
CZE: Stopa bezrobocia (wrz.)	9:00	%	3,8	3,8	--	--
USA: Bilans handlowy (sie.)	14:30	mld USD	-78,8	-70,5	--	--
<b>Środa, 9 października</b>						
GER: Eksport (sie.)	8:00	% m/m	1,7	-1,0	--	--
GER: Import (sie.)	8:00	% m/m	5,4	-2,5	--	--
USA: Minutes Fed (wrz.)	20:00	--	--	--	--	--
<b>Czwartek, 10 października</b>						
ROM: Saldo handlowe (sie.)	8:00	mld RON	-2,949	--	--	--
ROM: Wzrost PKB (2q)	8:00	% r/r	0,8	0,8	--	--
HUN: Inflacja CPI (wrz.)	8:30	% r/r	3,4	3,1	--	--
CZE: Inflacja CPI (wrz.)	9:00	% r/r	2,2	2,4	--	--
EUR: Minutes (wrz.)	13:30	--	--	--	--	--
USA: Inflacja CPI (wrz.)	14:30	% r/r	2,5	2,3	2,3	--
USA: Inflacja bazowa (wrz.)	14:30	% r/r	3,2	3,2	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (paź.)	14:30	tys.	225	230	--	--
<b>Piątek, 11 października</b>						
GER: Inflacja CPI (wrz., rew.)	8:00	% r/r	1,9	1,6	--	--
GER: Inflacja HICP (wrz., rew.)	8:00	% r/r	2,0	1,8	--	--
ROM: Inflacja CPI (wrz.)	8:00	% r/r	5,1	4,7	--	--
ROM: Wynagrodzenie (sie.)	8:00	% r/r	14,8	--	--	--
USA: Inflacja PPI (wrz.)	14:30	% r/r	1,7	1,6	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (paź., wst.)	16:00	pkt.	70,1	70,5	--	--

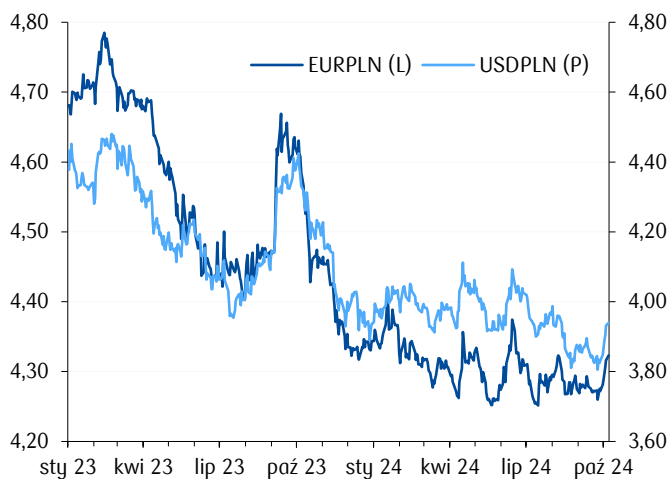
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

## Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

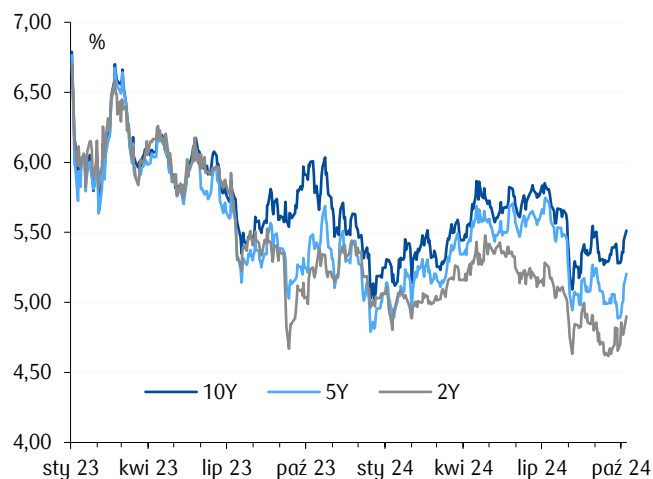
		Wartość 2024-10-07	Δ 1D	Δ 1W	Δ (%; pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
<b>Waluty</b>	EURPLN	4,3233	0,2	1,0	1,1	-5,3	-5,7
	USDPLN	3,9390	0,1	2,7	1,7	-9,0	-0,1
	CHFPLN	4,6009	0,4	1,2	0,7	-3,6	7,7
	GBPPLN	5,1546	-0,1	0,2	1,8	-2,4	-4,3
	EURUSD	1,0976	0,1	-1,7	-0,6	4,1	-5,6
	EURCHF	0,9397	-0,2	-0,2	0,4	-1,8	-12,5
	GBPUSD	1,3079	-0,3	-2,5	0,0	7,1	-3,9
	USDJPY	148,23	-0,2	3,6	3,8	-0,2	33,7
	EURCZK	25,37	0,1	0,6	1,2	3,7	0,0
	EURHUF	402,25	0,3	1,3	1,3	3,5	12,6
<b>Obligacje</b>	PL2Y	4,90	11	20	18	-35	381
	PL5Y	5,20	9	31	13	-28	350
	PL10Y	5,51	7	23	21	-50	323
	DE2Y	2,24	3	17	2	-79	294
	DE5Y	2,11	4	16	8	-52	269
	DE10Y	2,25	4	12	8	-52	247
	US2Y	3,99	7	34	31	-109	371
	US5Y	3,86	6	30	37	-90	292
	US10Y	4,03	5	24	33	-77	255
<b>Akcje</b>	WIG	81 995,8	0,0	-1,5	0,0	26,1	15,1
	WIG20	2 291,5	0,0	-1,4	-1,7	20,0	-2,0
	S&P500	5 695,9	-1,0	-1,2	4,1	31,4	32,4
	NASDAQ100	19 800,7	-1,2	-1,3	6,1	31,6	36,8
	Shanghai Composite**	3 501,4	4,9	4,9	28,0	13,1	-1,9
	Nikkei**	38 915,3	-1,1	2,6	7,5	25,6	36,8
	DAX	19 104,1	-0,1	-1,1	3,6	26,3	27,1
	VIX	20,65	7,8	9,6	4,7	13,3	-12,9
<b>Surowce</b>	Ropa Brent	80,9	3,7	12,8	12,7	-8,2	-0,4
	Ropa WTI	77,8	3,8	13,1	11,6	-6,1	0,0
	Złoto	2641,1	-1,0	0,3	5,9	42,6	49,7

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

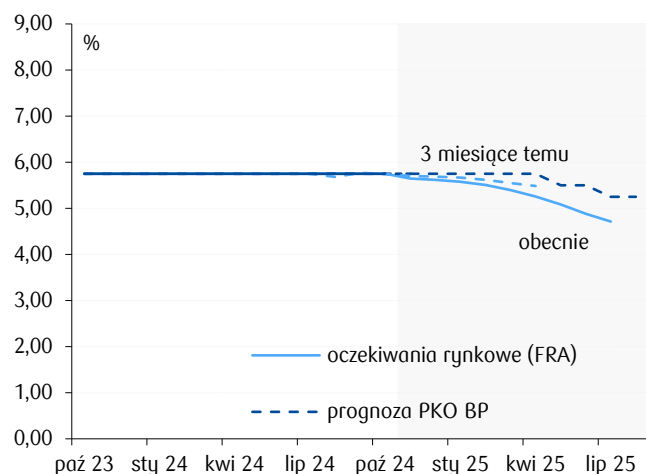
Notowania złotego wobec głównych walut



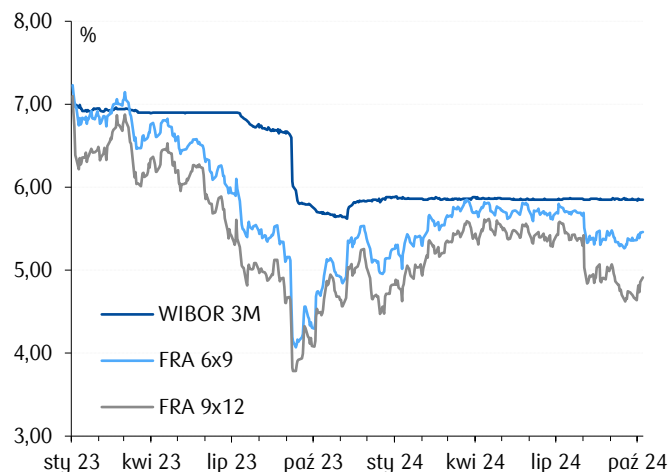
Rentowności polskich obligacji skarbowych



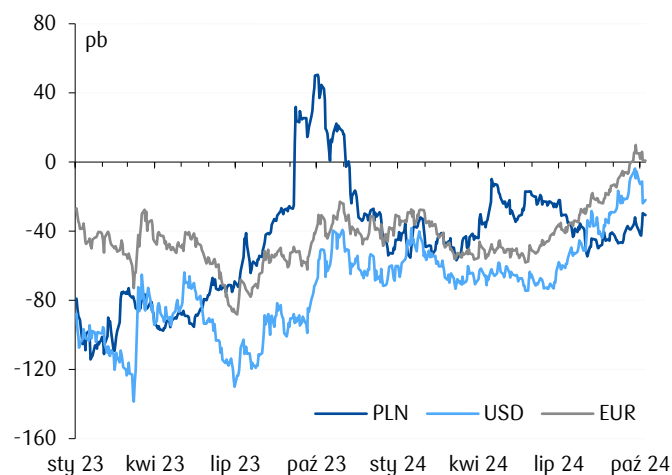
### Stopy NBP – prognoza PKO BP vs, oczekiwania rynkowe



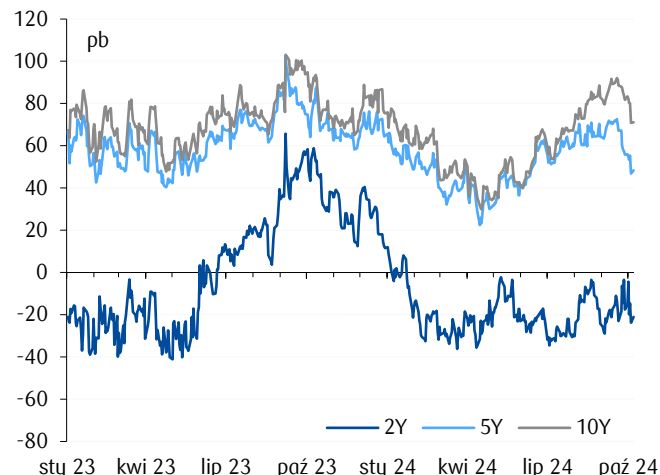
### Krótkoterminowe stopy procentowe



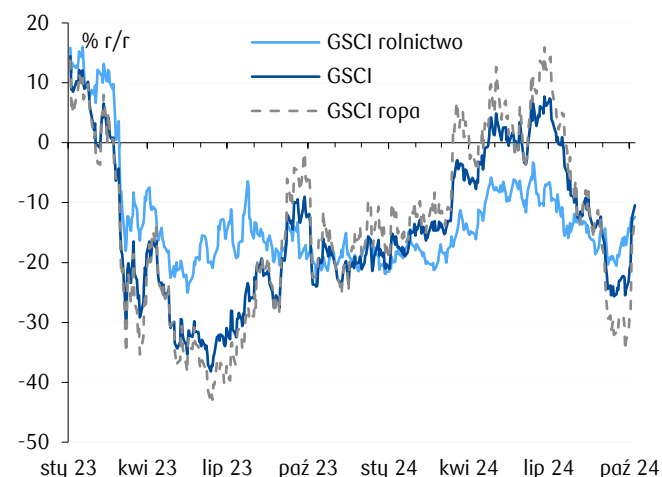
### Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)\*



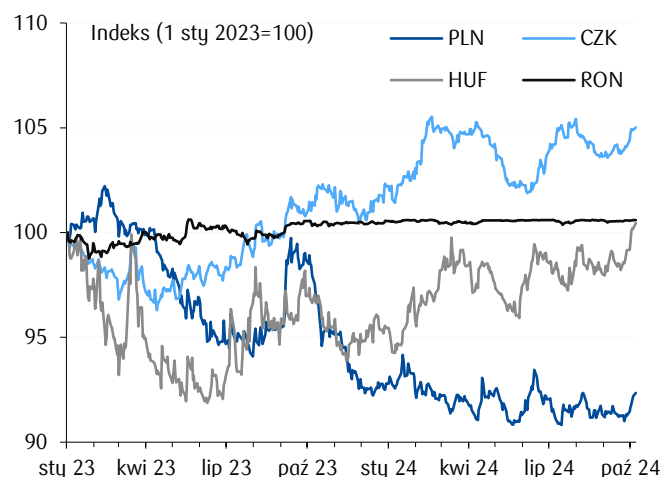
### Spread asset swap dla PLN



### 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: [analizy.makro@pkobp.pl](mailto:analizy.makro@pkobp.pl)

### Główny Ekonomista. Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak [piotr.bujak@pkobp.pl](mailto:piotr.bujak@pkobp.pl) 22 521 80 84

### Biuro Analiz Makroekonomicznych

[analizy.makro@pkobp.pl](mailto:analizy.makro@pkobp.pl) 22 521 67 97

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektor Biura)	<a href="mailto:marta.petka-zagajewska@pkobp.pl">marta.petka-zagajewska@pkobp.pl</a>	691 335 426
Urszula Kryńska (Kierownik)	<a href="mailto:urszula.krynska@pkobp.pl">urszula.krynska@pkobp.pl</a>	722 060 794
Szymon Fabiański	<a href="mailto:szymon.fabianski@pkobp.pl">szymon.fabianski@pkobp.pl</a>	722 051 585
Kamil Pastor	<a href="mailto:kamil.pastor@pkobp.pl">kamil.pastor@pkobp.pl</a>	723 670 836
Agnieszka Pierzak	<a href="mailto:agnieszka.pierzak@pkobp.pl">agnieszka.pierzak@pkobp.pl</a>	666 823 657
Michał Reczek	<a href="mailto:michal.reczek@pkobp.pl">michal.reczek@pkobp.pl</a>	783 552 546
Anna Wojtyniak-Stefańska	<a href="mailto:anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl">anna.wojtyniak-stefanska@pkobp.pl</a>	698 635 126

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas:  
[analizy.makro@pkobp.pl](mailto:analizy.makro@pkobp.pl)

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



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 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, 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.