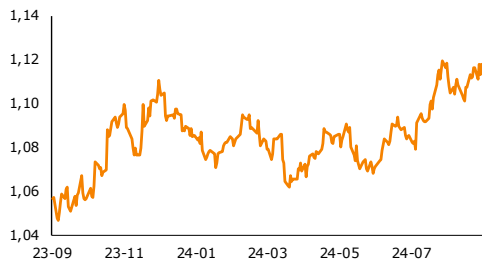


Raport Rynkowy

piątek, 27 września 2024



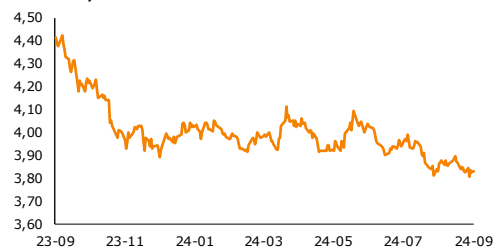
EUR-USD, dane dzienne



EUR-PLN, dane dzienne



USD-PLN, dane dzienne



CHF-PLN, dane dzienne



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Dział Analiz Makroekonomicznych

Agata Filipowicz-Rybicka
Główny Ekonomista
Dyrektor Działu Analiz Makroekonomicznych
agata.filipowicz-rybicka@alior.pl

Paweł Bojar
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
Pawel.bojar@alior.pl

Marta Skrzypczyńska
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
marta.skrzypczynska@alior.pl

Jakub Szczepaniec
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
jakub.szczepaniec@alior.pl

Alior Bank S. A.
ul. Łopuszańska 38D
02-232 Warszawa

Informacje gospodarcze

W kraju

RPP podtrzymuje w 2025 r. strategię średniookresowego celu inflacyjnego na poziomie 2,5 proc. z symetrycznym przedziałem odchyień +/- 1 pkt. proc. - wynika z opublikowanych przez NBP "Założeń polityki pieniężnej" na 2025 r.

Po silnym wzroście inflacji w II połowie 2024 roku i I kw. 2025 r. dynamika CPI powinna się stopniowo obniżyć w kierunku celu inflacyjnego NBP - podano w założeniach polityki pieniężnej na 2025 rok.

Członek RPP Ludwik Kotecki widzi w 2025 r. potrzebę łącznej skali cięć stóp procentowych o nie więcej niż 100 pb., zaczynając na początku roku z krokiem o 25 pb. - powiedział Kotecki agencji Bloomberg.

Ceny produktów rolnych w Unii Europejskiej spadły w II kwartale o 3 proc. rdr, w Polsce spadły o 12 proc. - podał Eurostat.

Posiedzenie Komisji Odpowiedzialności Konstytucyjnej w sprawie wniosku o Trybunał Stanu dla prezesa NBP Adama Glapińskiego zaplanowano na 2 października - podano na stronie Sejmu.

Polska popiera apel Mario Draghiego o zwiększenie budżetu europejskiego - powiedział w rozmowie z PAP wiceminister rozwoju i technologii Ignacy Niemczycki. Draghi mówi w tym kontekście o wspólnej emisji długu, ale tak naprawdę nie ma znaczenia, jak to zrobimy - podkreślił.

Do 20 września susza rolnicza występowała na terenie 12 województw w Polsce, ale poprawił się bilans wodny - poinformował Instytut Uprawy Nawożenia i Gleboznawstwa.

Ceny materiałów budowlanych oraz materiałów do domu i ogrodu w sierpniu spadły średnio o 0,4 proc. rdr, po spadku o 0,9 proc. miesiąc wcześniej - podały Polskie Składy Budowlane w komunikacie.

Liczba turystów w Polsce ogółem w lipcu 2024 roku wyniosła 4,36 mln wobec 4,1 mln w lipcu 2023 roku - poinformował Główny Urząd Statystyczny.

Ze świata

Narodowy Bank Szwajcarii (SNB) obniżył stopy procentowe o 25 pb. - poinformował bank w czwartkowym komunikacie.

Chińscy przywódcy zobowiązali się wdrożyć niezbędne środki, aby osiągnąć tegoroczny cel wzrostu gospodarczego na poziomie ok. 5 proc. - przekazały państwowe media. W raporcie z comiesięcznego posiedzenia Biura Politycznego Komitetu Centralnego KPCh wspomniano także o nowych problemach, przed którymi stoi chińska gospodarka.

Zapasy gazu ziemnego w europejskich magazynach wynoszą obecnie 93,9 proc. Znajduje się w nich 1.076,02 TWh gazu - wynika z danych firmy Gas Infrastructure Europe.

Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek walutowy		%	%
EUR-PLN	4,2756	0,16	0,04
USD-PLN	3,8250	-0,24	-0,10
CHF-PLN	4,5201	0,26	0,08
EUR-USD	1,1177	0,40	0,13
Rynek akcji	pkt	%	%
WIG20	2366	0,86	1,70
DAX	19 238	1,69	1,24
SP500	5 745	0,40	0,75

Rynek pieniężny i rynek długu

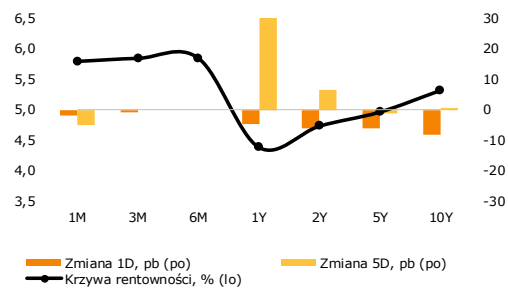
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Rynek pieniężny PL	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,80	-2	-5
3M WIBOR	5,85	-1	0
6M WIBOR	5,85	0	0

	%	p.b.	p.b.
SPW PL			
2Y	4,73	-6	6
5Y	4,96	-6	-1
10Y	5,32	-8	0

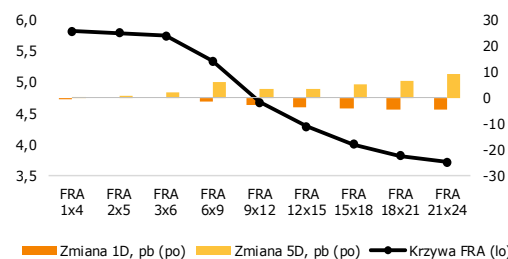
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
Spread PL vs DE	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	260	-7	16
DE5Y	296	-7	3
DE10Y	314	-9	2

	p.b.	p.b.	p.b.
Spread PL vs US			
US2Y	110	-13	2
US5Y	140	-10	-10
US10Y	152	-9	-8

Krzywa rentowności PL



Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komentarz

Uspokajające dane z USA

Fed we wrześniu z przystępem wszedł w cykl obniżek stóp procentowych redukując je o 50 p.b. i wyraźnie sygnalizując kontynuację luzowania polityki monetarnej do końca 2024 oraz w 2025. Taki kierunek wpisuje się w oczekiwania rynkowe, których wyrazem jest silny spadek rentowności Treasuries obserwowany na przestrzeni ostatnich kilku miesięcy. Głównym pytaniem w tej sytuacji jest dalszy rozwój scenariusza makro, który można sprowadzić do pytania czy inflację (ta jest już blisko celu) udało się zmitigować niewielkim kosztem czy też gospodarka ma przed sobą wyraźne schłodzenie, a może nawet recesję. Dane, które spłynęły wczoraj, pozwalają na doważenie scenariusza miękkiego lądowania. Rynek pracy, po okresie wyraźnego pogorszenia w 2Q'24 i na początku 3Q'24, od sierpnia wykazuje pewne tendencje stabilizacji. Publikowany wczoraj tygodniowy odczyt o zasiłkach dla bezrobotnych był nieco lepszy od oczekiwań i jednocześnie i nadal pokazuje zahamowanie negatywnych tendencji w tym obszarze. Liczba nowych zasiłków dla bezrobotnych po wyrównaniu sezonowym spadła z 222 tys. do 218 tys. wobec konsensusu 223 tys. Do tego doszły pozytywnie zaskakujące wstępne sierpniowe dane o nowych zamówieniach na dobra trwałe. Te stabilizowały się po mocnym wzroście w sierpniu o 9,9 % m/m wyr. sez. podczas gdy oczekiwano spadku o 2,6% m/m wyr. sez. Po wyłączeniu środków transportu odnotowany został nawet wzrost o 0,5% m/m wyr. sez. Zamówienia na dobra kapitałowe z wyłączeniem militariów i lotnictwa wzrosły o 0,2% m/m wyr. sez. sugerując lekką poprawę w popycie inwestycyjnym. Finalny szacunek PKB za 2Q'24 przyniósł natomiast lekką rewizję w górę i tak mocnego wzrostu, z 2,9% k/k annualizowane do 3%. Rynek zareagował lekkim przycięciem zakładów o szybkie obniżki stóp Fed.

Z RPP płyną dalsze sygnały łagodzenia nastawienia niektórych członków.

L. Kotecki z RPP w wywiadzie dla Bloomberg'a stwierdził, że jest bliski wsparcia obniżek stóp procentowych NBP od początku 2025. Kotecki spodziewa się, że w drugiej połowie 2025 inflacja będzie w okolicy celu NBP (2,5%). Stwierdził ponadto, że w RPP formuje się większość, która będzie skłonna do dyskusji o obniżkach w 1Q'25. Wiekłość obniżek wg Koteckiego nie powinna przekroczyć 100 p.b. w 2025. Takie stanowisko jest spójne z naszymi oczekiwaniami rozpoczęcia ostrożnych obniżek stóp procentowych w pierwszej połowie 2025, których skala w całym 2025 powinna wynieść ok. 75 p.b.

Dolar dostaje wsparcie ze strony lepszych od oczekiwań danych z USA.

Wczoraj rynek dostał sygnał do lekkiego doważenia scenariusz soft landing w USA. Oczekiwana ścieżka stóp Fed podniosła się lekko. EUR-USD nie zareagował i wczoraj jeszcze rósł korygując śródkowe spadki. W perspektywie ostatnich sesji trwa konsolidacja przy tegorocznym maksimum (ok. 1,12), ale wczorajszy zestaw danych z USA umacnia techniczny opór 1,12. Dziś rano uwagę przykuły dużo niższe od oczekiwań wrześniowe dane inflacyjne z Hiszpanii i Francji. To powinno wspierać korektę spadkową na głównej parze.

EUR-PLN nieco wyżej. Wczoraj kurs pary kończył dzień w okolicy 4,2750 rosnąc o ok. 0,15%. W perspektywie ostatnich kilku tygodni obraz się nie zmienia – trwa konsolidacja pod 4,30. Wczorajszy dopływ informacji złożył się na doważenie scenariuszy nieco wyższej ścieżki stóp w USA (ww. dane) oraz niższej w Polsce (wypowiedź Koteckiego), co per saldo może działać nieznacznie na złotego.

Krajowy dług korzysta z dobrych wiadomości zza oceanu. Na rynkach finansowych widać ostatnio podwyższony apetyt na ryzyko. Wczorajsze niezłe dane z USA wspierają takie nastroje. Krajowy dług, przy jednoczesnych sygnałach, że RPP wciąż łagodzi swoje nastawienie, umocnił się o 6-8 p.b., wyraźniej na dłuższych tenorach. Dziś po niskich odczytach inflacyjnych dla Francji (HICP 1,5% r/r) i Hiszpanii (HICP 1,7% r/r) doważony zostanie scenariusz październikowej obniżki stóp EBC, co powinno wspierać obligacje europejskie, a rykoszetem również krajowe.

Dziś o 14:30 opublikowany zostanie sierpniowy raport dot. wydatków i dochodów Amerykanów. Konsensus zakłada wzrost wydatków o 0,3% m/m wyr. sez. oraz dochodów o 0,4% m/m wyr. sez.

O 14:30 opublikowane zostaną dane o inflacji PCE w USA. Konsensus zakłada PCE na poziomie 2,3% r/r i 0,1% m/m wyr. sez. oraz PCE bazową na poziomie 2,7% r/r oraz 0,2% m/m wyr. sez.

Zachęcamy do korzystania z naszego serwisu internetowego ([tutaj](#)), na którym można znaleźć nasze aktualne oraz archiwalne publikacje i śledzenia nas na [X/Twitter](#).

Raport Rynkowy

piątek, 27 września 2024



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek						
	Japonia	Dzień wolny				
9:50	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	wrzesień	44,0	42,1	43,9
9:50	Francja	Indeks PMI dla usług	wrzesień	48,3	55,0	48,3
9:55	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	wrzesień	40,3	42,1	42,4
9:55	Niemcy	Indeks PMI dla usług	wrzesień	50,6	51,4	51,2
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu	wrzesień	44,8	45,6	45,8
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla usług	wrzesień	50,5	53,3	52,9
10:00	Polska	Produkcja budowlano-montażowa r/r, %	sierpień	-9,6	-7,1	-1,4
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna r/r, %	sierpień	2,6	3,2	4,4
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	sierpień	7,8	8,0	8,3
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu	wrzesień	47,0	47,0	47,9
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	wrzesień	55,4	55,1	55,7
Wtorek						
10:00	Polska	Stopa bezrobocia, %	sierpień	5,0	5,0	5,0
10:00	Niemcy	Indeks Instytutu Ifo	wrzesień	85,4	86,0	86,6
14:00	Węgry	Decyzja MNB ws. stóp procentowych	wrzesień	6,50	6,50	6,75
14:00	USA	Indeks cen domów S&P/Case-Shiller, %	lipiec	5,9	5,9	6,5
15:00	USA	Indeks zaufania konsumentów Conference Board	wrzesień	98,7	104,0	105,6
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	wrzesień	-21,0	-12,0	-19,0
Środa						
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	wrzesień	11,0		14,2
14:30	Czechy	Decyzja CNB ws. stóp procentowych	wrzesień	4,25	4,25	4,50
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów, tys.	sierpień	716,0	700,0	751,0
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	wrzesień	-4471,0	-1430,0	-1630,0
Czwartek						
10:00	strefa euro	Podaż pieniądza M3, %, r/r	sierpień	2,9	2,5	2,3
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	wrzesień	218,0	223,4	219,0
16:00	USA	Zamówienia na dobra bez środków trans. m/m, %	sierpień	0,5	0,1	-0,1
16:00	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, %	sierpień	0,0	-2,6	9,9
13:30	USA	PKB (annualizowany), kw/kw %	2Q	3,0	2,9	3,0
Piątek						
9:55	Niemcy	Stopa bezrobocia, %	wrzesień		6,0	6,0
14:30	USA	Wydatki Amerykanów m/m, %	sierpień		0,3	0,5
14:30	USA	Dochody Amerykanów m/m, %	sierpień		0,4	0,3
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan	wrzesień		69,3	69,0

s.a. (seasonally adjusted) – dane wyrównane sezonowo, n.s.a. (non-seasonally adjusted) – dane nie wyrównane sezonowo, w.d.a. (working-day adjusted) – dane skorygowane o liczbę dni roboczych w okresie wst. - odczyt wstępny, rew. - odczyt zrewidowany, fin. - odczyt finalny

Powyższy materiał (dalej Materiał) został przygotowany przez Dział Analiz Makroekonomicznych Alior Bank SA. Właścicielem Materiału jest Alior Bank Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie. Powielanie bądź publikowanie Materiału lub jego części bez pisemnej zgody Alior Bank S.A. jest zabronione.

Materiał ma charakter informacyjny, w szczególności nie stanowi: rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE, rekomendacji udzielonej w związku ze świadczeniem usługi doradztwa inwestycyjnego (usługa doradztwa inwestycyjnego jest świadczona na podstawie odrębnej umowy o doradztwo inwestycyjne), porady inwestycyjnej o charakterze ogólnym, badania inwestycyjnego, jak również nie może być traktowany jako usługa doradztwa podatkowego bądź prawnego.

Alior Bank S.A. podjął starania, aby Materiał został sporządzony w sposób rzetelny, z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności oraz z należytą starannością.

Materiał wyraża wiedzę oraz poglądy autorów według stanu na dzień sporządzenia. Alior Bank S.A. nie zobowiązuje się do aktualizacji Materiału po dniu publikacji. Materiał został sporządzony na podstawie ogólnodostępnych informacji, uznanych przez Dział Analiz Makroekonomicznych za wiarygodne, przy czym Alior Bank S.A. ani sporządzający Materiał pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za rzetelność oraz prawdziwość materiałów źródłowych sporządzonych przez podmioty trzecie, a wykorzystanych do opracowań Materiału.

Materiał może zawierać prognozy co do zdarzeń przyszłych, które są niepewne oraz są obciążone ryzykiem błędów.

Podjęciem decyzji inwestycyjnych Klient powinien kierować się własną, niezależną oceną. Klient ponosi pełną odpowiedzialność za skutki swoich decyzji inwestycyjnych.

Źródłem danych są m.in. GUS, NBP, PAP, Refinitiv, Bloomberg, GPW, prasa finansowa i internetowe serwisy finansowo-ekonomiczne.