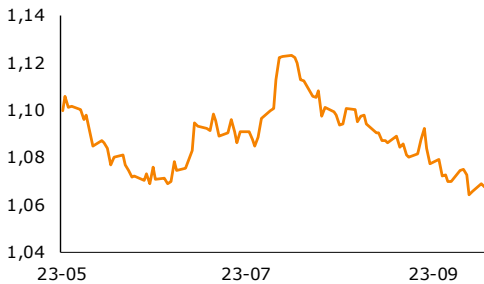


# Raport Rynkowy

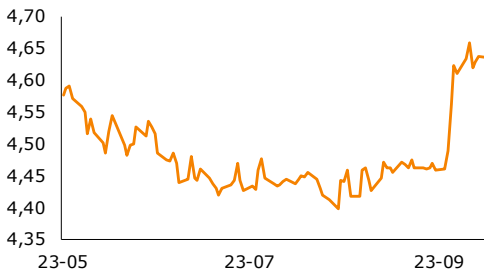
wtorek, 19 września 2023



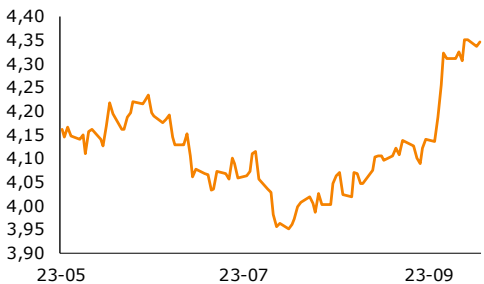
## EUR-USD, dane dzienne



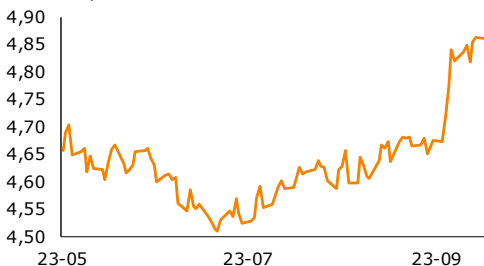
## EUR-PLN, dane dzienne



## USD-PLN, dane dzienne



## CHF-PLN, dane dzienne



Źródło: Refinitiv, opracowanie własne

## Informacje gospodarcze

### W kraju

Liczba cudzoziemców wykonujących pracę w Polsce na koniec marca wynosiła 1.018,9 tys. - poinformował GUS.

Bank Gospodarstwa Krajowego na przetargu 20 września, w ramach emisji na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19, zaoferuje papiery serii FPC0328, FPC0631, FPC0733 oraz FPC0342; podaż wyniesie minimum 250 mln zł - podała bank w komunikacie.

Na rynku krajowym obroty ziarnem zbóż są małe, niewielkie jest też zainteresowanie przetwórców - poinformowała Izba Zbożowo-Paszowa.

W ciągu najbliższych dni, przed wyborami, będzie ogłoszona decyzja dotycząca wakacji kredytowych - powiedział w poniedziałek w Polsat News wiceminister finansów Artur Soboń. Dodał, że nie wyklucza przedłużenia zerowej stawki VAT na żywność w przyszłym roku.

Podtrzymujemy swoje stanowisko; skarga Ukrainy do WTO (Światowej Organizacji Handlu) nie robi na nas wrażenia, nie mamy zamiaru z tego powodu cofać się z embarga, które wprowadziliśmy - oświadczył w poniedziałek w Polsat News rzecznik rządu Piotr Müller

### Ze świata

We Francji sprzedaż paliwa ze stratą będzie trwała przez sześć miesięcy od początku grudnia - zapowiedział w poniedziałek minister gospodarki i finansów Bruno Le Maire w stacji France 2. Rząd przygotowuje projekt ustawy zezwalającej stacjom na sprzedaż paliwa poniżej kosztów, aby ograniczyć inflację.

Joe Biden zapowiedział w poniedziałek "kontynuowanie sankcji przeciw Iranowi za jego prowokacyjne działania w regionie". Prezydent Stanów Zjednoczonych stwierdził, że zamierza nadal prowadzić twardą politykę wobec Teheranu mimo porozumienia między USA a Iranem o wymianie więźniów.

## Dział Analiz Makroekonomicznych

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

# Raport Rynkowy

wtorek, 19 września 2023



## Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana dzienna
<b>Rynek walutowy</b>		
EUR-PLN	4,6357	-0,05
USD-PLN	4,3373	-0,35
CHF-PLN	4,8608	-0,06
EUR-USD	1,0690	0,33
<b>Rynek akcji</b>		
WIG20	1944	-1,58
DAX	15 727	-1,05
SP500	4 454	0,07
TOPIX	2 428	0,00

## Rynek pieniężny i rynek długu

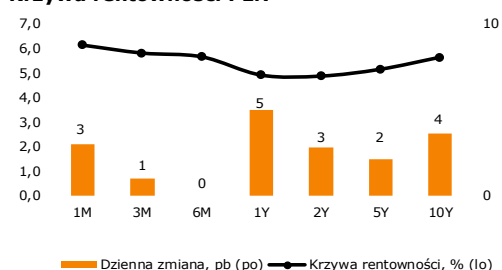
	poziom	zmiana dzienna
<b>Rynek pieniężny</b>		
1M WIBOR	6,13	0
3M WIBOR	5,81	-2
6M WIBOR	5,66	-1

<b>Obligacje skarbowe, PLN</b>		
2Y	4,89	3
5Y	5,16	2
10Y	5,64	4

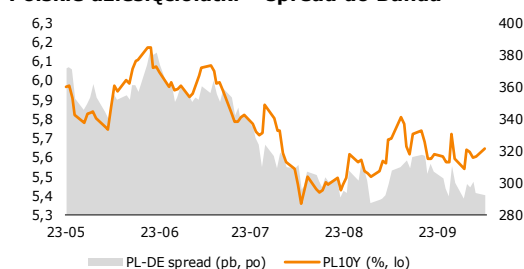
	poziom	zmiana dzienna
<b>Spread PL vs DE</b>		
DE2Y	162	-2
DE5Y	242	-4
DE10Y	293	-1

<b>Spread PL vs US</b>		
US2Y	-18	0
US5Y	70	1
US10Y	132	4

## Krzywa rentowności PLN



## Polskie dziesięciolatki – spread do Bundu



## Komentarz

### Inflacja bazowa niżej, ale...

Wczoraj NBP publikował dane o inflacji bazowej. Pierwszy rzut informacji, które dostajemy jest obiecujący. Ale głębsze analizy każą postawić znaki zapytania przy obrazie procesu chłodzenia dynamiki cen. Zaczynając jednak od początku. Najbardziej powszechna miara inflacji bazowej, a więc po wyłączeniu cen żywności i energii, obniżyła się z 10,6% r/r w lipcu do 10% r/r w sierpniu. To o 2,3 p.p. niżej niż w szczytowym momencie w marcu'23. Z pozostałych miar „powietrze” jest spuszczone jeszcze szybciej. Inflacja bez cen administrowanych obniżyła się do 8,9% r/r (szczyt 18,7% r/r w październiku'22), bez cen najbardziej zmiennych do 12,7% r/r (szczyt 16% r/r w marcu'23), a 15% średnia obciążona do 11% (szczyt 17% r/r w lutym'23). Mamy zatem obraz dość szeroko zakrojonej dezinflacji. Ale też punkt startowy był wysoki i obecne poziomy wciąż znacząco przekraczają pożądany punkt docelowy, a więc okolice celu NBP, tj. 2,5%. Dlatego warto spojrzeć dodatkowo na *momentum* inflacji. Tu obraz wygląda dwojako. Z jednej strony wyrównany sezonowo sierpniowy odczyt m/m dla inflacji bez cen żywności i energii wyniósł wg naszych wyliczeń zaledwie ok. 4,4%. To by odpowiadało rocznej inflacji ok. 5,5%. Wygląda nieźle – jest zdecydowanie niżej od bieżącego odczytu 10% r/r. Z drugiej strony stabilizację w okolicach tego poziomu obserwujemy już od 4 miesięcy. W kolejnych będziemy naszym zdaniem obserwować przeciąganie liny pomiędzy dwoma głównymi czynnikami. Z jednej strony mocny wpływ dezinflacyjny po stronie cen produkcji – ten powinien obowiązywać jeszcze przez kilka miesięcy. Aczkolwiek do głosu zaczynają dochodzić odżywiający ceny surowców energetycznych, co może osłabiać jego potencjał. W drugą stronę oddziaływać będzie ciasny rynek pracy z wszelkimi implikacjami dla cen (presja na ich wzrost) w sektorze usług. Przy czym warto wspomnieć, że na rynku pracy też widać pewne sygnały słabości, co może redukować wzrost wynagrodzeń. Podsumowując. Uważamy, że roczna dynamika inflacji w najbliższych miesiącach powinna nadal się obniżać. Ale proces ten wyhamuje w przyszłym roku wraz z odbiciem krajowego popytu. Dalsze zbijanie inflacji do celu może być procesem bardzo mozolnym i obciążonym sporą niepewnością.

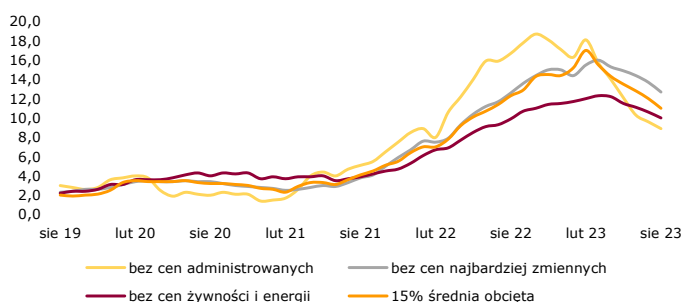
**EUR-USD w fazie korekty wzrostowej.** Wczoraj kurs głównej pary kontynuował spokojne odbicie zainicjowane w ub. piątek. Na koniec dnia EUR-USD zbliżył się do 1,07. Średnioterminowy trend spadkowy, trwający od połowy lipca, nadal jednak obowiązuje. Sygnały ze strony AT, że jest szansa na jego przerwanie, pojawiają się dopiero po przebiciu 1,076.

**Złoty próbuje skorzystać z pauzy w umocnieniu dolara.** Wczoraj EUR-PLN nieznacznie cofnął się i kończył dzień na 4,6350. Złoty korzysta z korekty spadkowej na dolarze, ale ta jest obecnie dość mizerna i niepewna, co nie pozwala na wyraźniejsze ruchy EUR-PLN w dół.

**Wzrosty rentowności na rynkach bazowych osłabiają krajowy dług.** Wczoraj obserwowaliśmy rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów zbliżające się do wieloletnich maksimów. Krajowa krzywa w odpowiedzi przesunęła się o 2-4 p.b. w górę, wyraźniej na długim końcu.

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

Miary inflacji bazowej, Polska (% r/r)



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Źródło: Refinitiv, opracowanie własne

# Raport Rynkowy

wtorek, 19 września 2023



## Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Prognoza	Poprzednio
<b>Poniedziałek</b>						
	Japonia	Dzień wolny				
14:00	Polska	Inflacja bazowa (bez cen żywności i energii) r/r, %	sierpień		10,1	10,6
<b>Wtorek</b>						
10:00	strefa euro	Saldo rachunku bieżącego s.a.	lipiec			35,8
11:00	strefa euro	Inflacja HICP r/r, %	sierpień		5,3	5,3
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów, tys.	sierpień		1437,0	1452,0
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	sierpień		1440,0	1443,0
<b>Środa</b>						
8:00	Niemcy	Inflacja PPI, %	sierpień		-12,6	-6,0
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa r/r, %	sierpień		-1,7	-2,7
10:00	Polska	Ceny produkcji sprzedanej przemysłu r/r	sierpień		-2,9	-1,7
10:00	Polska	Wynagrodzenie r/r, %	sierpień		11,8	10,4
10:00	Polska	Zatrudnienie r/r, %	sierpień		0,10	0,10
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	wrzesień			-0,8
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	wrzesień			3955,0
20:00	USA	Decyzja FOMC ws. stóp procentowych, %	wrzesień		5,5	5,5
20:30	USA	Konferencja po posiedzeniu FOMC	wrzesień			
<b>Czwartek</b>						
10:00	Polska	Produkcja budowlano-montażowa r/r, %	sierpień		1,1	1,1
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna r/r, %	sierpień		-4,0	-4,0
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	wrzesień		225,0	220,0
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	wrzesień		-1,0	12,0
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym, mln	sierpień		4,1	4,1
<b>Piątek</b>						
	Japonia	Decyzja BoJ ws. stóp procentowych, %	wrzesień		-0,1	-0,1
9:15	Francja	Indeks PMI dla usług	wrzesień		46,0	46,0
9:15	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	wrzesień		46,2	45,1
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla usług	wrzesień		47,2	47,3
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	wrzesień		39,5	38,8
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla usług	wrzesień		47,7	47,9
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu	wrzesień		44,0	42,7
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	sierpień		7,1	8,0
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	wrzesień		50,6	50,5
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu	wrzesień		48,2	49,0

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 opracowania Materiału.

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

Podejmując decyzje inwestycyjne 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.