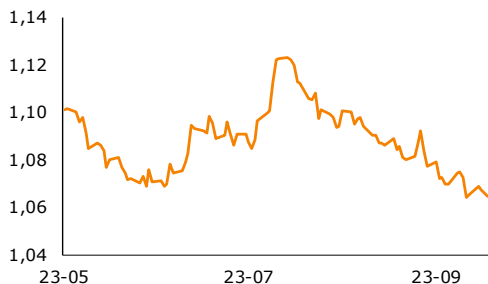


Raport Rynkowy

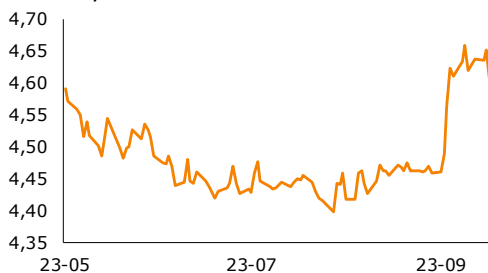
czwartek, 21 września 2023



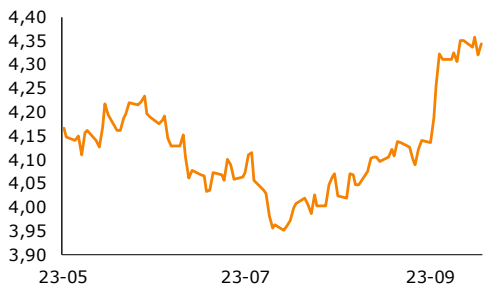
EUR-USD, dane dzienne



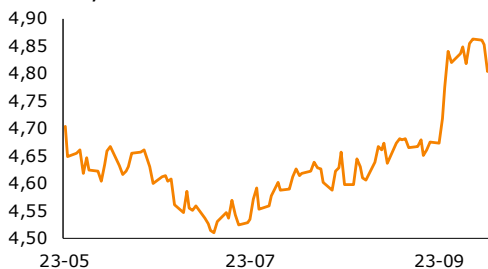
EUR-PLN, dane dzienne



USD-PLN, dane dzienne



CHF-PLN, dane dzienne



Źródło: Refinitiv, opracowanie własne

Informacje gospodarcze

W kraju

Najnowsze, wrześniowe badania Głównego Urzędu Statystycznego wskazują na przesunięcie oczekiwań inflacyjnych w kierunku niższej inflacji w Polsce względem poprzedniego miesiąca - wynika z danych GUS.

W 2024 r. inflacja CPI w Polsce będzie prawdopodobnie powyżej celu inflacyjnego NBP, a stopy proc. będą relatywnie wysokie, zatem wakacje kredytowe będą atrakcyjnym rozwiązaniem dla wielu kredytobiorców - poinformował dziennikarzy wiceminister finansów Artur Soboń. W środę premier Mateusz Morawiecki zapowiedział, że wakacje kredytowe będą przedłużone na cały przyszły rok, będzie jednak wprowadzone kryterium dochodowe.

Obecnie potrzebne są bardziej stopniowe działania w polityce monetarnej - ocenił w rozmowie z agencją Bloomberg członek RPP Henryk Wnorowski.

Liczba nowo zarejestrowanych samochodów osobowych w sierpniu 2023 r. w Polsce wyniosła 36.177, tj. wzrosła o 7,2 proc. rdr - wynika z szacunków europejskiego stowarzyszenia producentów motoryzacyjnych ACEA.

Ze świata

Fed pozostawił stopy proc. w USA bez zmian na poziomie 5,25-5,50 proc. - podano w komunikacie po posiedzeniu. Fed podał, że dodatkowe zaostrożenie polityki monetarnej będzie zależało od danych makro.

Nie osiągnęliśmy jeszcze docelowego poziomu stóp procentowych - poinformował prezes Fedu Jerome Powell podczas śródowej konferencji po posiedzeniu Rezerwy.

"Miękkie lądowanie" dla gospodarki USA jest naszym głównym celem - poinformował prezes Fedu Jerome Powell podczas śródowej konferencji po posiedzeniu Rezerwy.

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

czwartek, 21 września 2023



Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana dzienna
Rynek walutowy		%
EUR-PLN	4,6034	-1,03
USD-PLN	4,3221	-0,85
CHF-PLN	4,8050	-0,99
EUR-USD	1,0659	-0,17
Rynek akcji	pkt	%
WIG20	1976	2,32
DAX	15 782	0,75
SP500	4 402	-0,94
TOPIX	2 406	-1,00

Rynek pieniężny i rynek długu

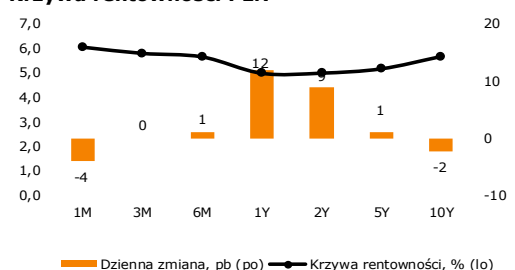
	poziom	zmiana dzienna
Rynek pieniężny	%	p.b.
1M WIBOR	6,05	-2
3M WIBOR	5,80	-2
6M WIBOR	5,66	-1

Obligacje skarbowe, PLN	%	p.b.
2Y	5,01	9
5Y	5,18	1
10Y	5,67	-2

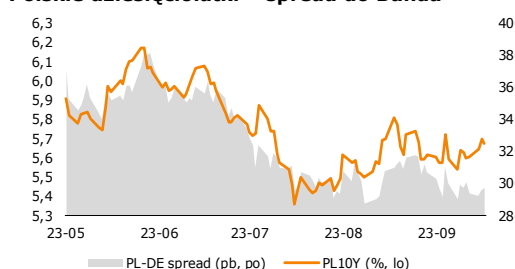
	poziom	zmiana dzienna
Spread PL vs DE	p.b.	p.b.
DE2Y	175	12
DE5Y	245	4
DE10Y	297	1

Spread PL vs US	p.b.	p.b.
US2Y	-11	8
US5Y	67	2
US10Y	133	0

Krzywa rentowności PLN



Polskie dziesięciolatki – spread do Bundy



Komentarz

Fed w odwrotnym stylu niż EBC

W ub. tygodniu EBC podniósł stopy o 25 p.b., ale po decyzji zaserwował komunikację, która niemal przekonała o domknięciu cyklu. Wczoraj FOMC zakończył wrześniowe posiedzenie i zrobił coś dokładnie odwrotnego. Stopy zostały utrzymane na dotychczasowym poziomie, tj. 5,25-5,5%, ale jednocześnie zarówno najnowsze projekcje jak i konferencja prasowa J. Powella pokazały, że decydenci amerykańskiego banku centralnego spodziewają się dalszego zacieśniania polityki monetarnej. Skąd wynikają rozbieżności? Przede wszystkim z siły gospodarek. Strefa euro od jakiegoś czasu rozczarowuje negatywnie pod kątem koniunktury, a wzrost w USA od początku roku zaskakuje pozytywnie. Można zresztą powiedzieć, że to był wczoraj motyw przewodni wczorajszej konferencji prezesa Fed – zaskakująca siła amerykańskiej gospodarki. Inflacja ostatnio mniej więcej zachowuje się zgodnie z oczekiwaniami, tj. schodzi stopniowo w kierunku celu, ale siła rynku pracy i gospodarki rodzi wątpliwości czy proces zacieśniania polityki monetarnej był na tyle silny, aby go zakończyć i być pewnym powrotu inflacji do celu. Warto zwrócić uwagę, że prezes Fed stwierdził, że „miękkie lądowanie” gospodarki USA nie jest scenariuszem bazowym. To może być pewnym zaskoczeniem, ale też podkreśla determinację banku w sprowadzaniu inflacji do celu. Co można wyczytać z najnowszych prognoz FOMC? Przede wszystkim zostały rozszerzone o 2026 rok i w tym roku inflacja jest w celu 2%. Wcześniej mozolnie do niego zmierza, a prognozy na kolejne lata zostały zrewidowane kosmetycznie w górę. Nieco wyraźniej w górę zostały zrewidowane prognozy dynamiki PKB na 2024, o 0,4 p.p., do 1,5%. Oczekiwania co do bezrobocia poszły w dół. W tym kontekście słowa Powella o twardym lądowaniu w scenariuszu bazowym wydają się retoryką. FOMC spodziewa się mocniejszej koniunktury niż dotychczas, ale jednocześnie widzi konieczność wyższych stóp na dłużej. Na koniec 2023 docelowo na 5,6% (jak w czerwcu), na koniec 2024 na 5,1% (+0,5 p.p.), w 2025 na 3,9% (+0,5 p.p.) i w 2026 na 2,9%.

Krajowy przemysł daje nieśmiałe oznaki życia. Produkcja przemysłowa w sierpniu spadła o 2% r/r, a odczyt lipcowy został zrewidowany w górę z -2,7% r/r do -2,3% r/r. W ujęciu m/m po wyrównaniu sezonowym odnotowany został wzrost o 0,6%. Na odsezonowanym indeksie strumienia produkcji powoli zarysowuje się szansa na wyznaczenie punktu przegięcia, których na dodatek wypada w okolicy przedpandemicznego trendu. Zarysowuje się szansa na odbicie. To by było spójne z tezą, że nadchodzące odbicie krajowego popytu konsumenckiego wygeneruje impuls ożywienia w sektorze. Na razie jednak jest jeszcze dużo wątpliwości co do dalszego rozwoju scenariusza odbicia. Tu można wymienić m.in. dużą słabość wskaźników koniunktury, czy też raportowane duże spadki w nowych zamówieniach. W danych z krajowego przemysłu niezmiennie pozytywnie wyróżnia się produkcja dóbr inwestycyjnych, która zwiastuje dalszy silny popyt w tym obszarze w 2 połowie roku. W tle obserwujemy dalszą dezinflację w cenach producenta. Wskaźnik PPI obniżył się o 2,8% r/r w sierpniu wobec -2,1% r/r w lipcu.

Rynek pracy nadal stopniowo słabnie, dynamika płac realnych wchodzi na trwałe na plusy, a konsument w coraz lepszych nastrojach. Wczoraj GUS publikował też dane o przeciętnym zatrudnieniu i wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw. Dynamika wynagrodzeń wyniosła 11,9% r/r i w ujęciu realnym zbliżyła się do 2% r/r. W nadchodzących miesiącach ten element będzie wspierał konsumenta. Dynamika zatrudnienia obniżył się z kolei z 0,1% r/r do 0% r/r. Tu powolny negatywny trend obowiązuje od kilku miesięcy sugerując umiarkowane poluzowanie sytuacji na rynku pracy. Negatywnie wyróżnia się zatrudnienie w przemyśle (-0,9% YTD) oraz budownictwie (-1,5% YTD). Osłabienie to jest jednak na tyle umiarkowane, że nie wpływa na nastroje konsumpcyjne. Te we wrześniu ponownie rosły i są na jednym z wyższych poziomów od początku pandemii koronawirusa.

EUR-USD – bez przetasowań po Fed. Fed zgodnie z oczekiwaniami stóp nie zmienił, ale utrzymał jastrzębią komunikację. Kurs głównej pary w odpowiedzi obniżył się tylko nieznacznie i dzień kończył w okolicy 1,065. Na razie nie widać impulsu do znaczących ruchów.

Dostosowanie złotego i długu po lekkim zaostrzeniu retoryki prezesa NBP. Wczoraj A. Głapiński nieco stępił oczekiwania na bardzo szybki cykl luzowania polityki monetarnej. W odpowiedzi złoty zareagował umocnieniem, a na krzywej rentowności pojawił się ruch w górę na krótszym końcu. EUR-PLN zatem wczoraj zawrócił w okolice 4,60, ale dziś rano już nieco koryguje spadki odbijając się od tego poziomu. Na długi doszło do osłabienia 2-latek o blisko 10 p.b., a 10-latki stabilizowały się. Na rynkach bazowych wciąż obserwowane są tendencje do wzrostów rentowności, co dziś może wywierać presję na osłabienie krajowego długu również na długim końcu.

W czwartek o 10:00 GUS opublikuje kolejny pakiet sierpniowych danych z krajowej gospodarki. Spodziewamy się spadku sprzedaży detalicznej o 2,6% r/r wobec konsensusu PAP -3,6% r/r. W przypadku produkcji budowlano-montażowej oczekujemy wzrostu o 1,1% r/r, zgodnego z konsensem PAP.

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

Źródło: Refinitiv, opracowanie własne

Raport Rynkowy

czwartek, 21 września 2023



Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Prognoza	Poprzednio
Poniedziałek						
	Japonia	Dzień wolny				
14:00	Polska	Inflacja bazowa (bez cen żywności i energii) r/r, %	sierpień	10,0	10,1	10,6
Wtorek						
10:00	strefa euro	Saldo rachunku bieżącego s.a.	lipiec	20,9		35,8
11:00	strefa euro	Inflacja HICP r/r, %	sierpień	5,2	5,3	5,3
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów, tys.	sierpień	1283,0	1439,0	1447,0
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów, tys.	sierpień	1543,0	1440,0	1443,0
Środa						
8:00	Niemcy	Inflacja PPI, %	sierpień	-12,6	-12,5	-6,0
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa r/r, %	sierpień	-2,0	-1,7	-2,3
10:00	Polska	Ceny produkcji sprzedanej przemysłu r/r	sierpień	-2,8	-2,9	-2,1
10:00	Polska	Wynagrodzenie r/r, %	sierpień	11,9	11,8	10,4
10:00	Polska	Zatrudnienie r/r, %	sierpień	0,00	0,10	0,10
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	wrzesień	5,4		-0,8
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	wrzesień	-2136,0	-1700,0	3955,0
20:00	USA	Decyzja FOMC ws. stóp procentowych, %	wrzesień	5,50	5,50	5,50
20:30	USA	Konferencja po posiedzeniu FOMC	wrzesień			
Czwartek						
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
Piątek						
	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		46,1	45,1
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla usług	wrzesień		47,1	47,3
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	wrzesień		39,5	38,8
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla usług	wrzesień		47,6	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		50,7	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.

Podjęcie 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.