

KOMENTARZ TYGODNIOWY

21 października 2024

EBC obniżył stopy zgodnie z oczekiwaniami. Pierwsze oznaki poprawy w Chinach?

- Miniony tydzień przyniósł stabilizację nastrojów rynkowych po sporej zmienności w poprzednich tygodniach. Ubiegłotygodniowe publikacje danych potwierdziły utrzymujący się kontrast między relatywnie mocną gospodarką USA i wyraźnie słabszą strefą euro. Z kolei nieco lepsze od oczekiwań dane napłynęły z Chin.
- Najistotniejszym wydarzeniem minionego tygodnia było [posiedzenie Rady Prezesów EBC](#). Zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami rada obniżyła stopy procentowe o 25 pkt. baz., w tym stopę depozytową do poziomu 3,25%. Podobnie jak to dotychczas miało miejsce, podstawowym przesłaniem płynącym z komunikatu i konferencji prasowej prezes EBC był brak deklaracji co do przyszłej ścieżki stóp przyszłości, w tym co do decyzji podczas grudniowego posiedzenia EBC. Ponownie podkreślono, że kolejne decyzje rady będą zależne od napływających danych z gospodarki. Ta ostrożna retoryka została potraktowana przez rynki już jako tradycyjny rytuał i pozostała bez większego wpływu na oczekiwania rynkowe, które ze 100% prawdopodobieństwem dyskontują grudniową obniżkę stóp o 25 pkt. baz. i dopuszczają scenariusz, że obniżka w grudniu może wynieść 50 pkt. baz. (prawdopodobieństwo poniżej 50%). Oczekiwania te bazują na całokształcie słabych danych płynących z gospodarki strefy euro, wskazujących na stagnację gospodarczą. Obrazu tego nie zmieniła ubiegłotygodniowa publikacja lepszej od oczekiwań sierpniowej produkcji przemysłowej w EMU, gdyż jej poprawa wynikała głównie z efektów jednorazowych.
- Wrześniowe wyniki sprzedaży detalicznej w USA ze wzrostem o 0,4% m/m (lekko powyżej oczekiwań) oraz zbliżony do oczekiwań rynkowych spadek produkcji przemysłowej we wrześniu (o 0,3% m/m) wpisały się w obraz nadal stosunkowo silniej aktywności w USA, wspieranej m.in. przez popyt konsumpcyjny.
- Z kolei opublikowane w minionym tygodniu dane z gospodarki chińskiej zaskoczyły lekko pozytywnie, co jest optymistycznym sygnałem po serii rozczarowujących danych. Wzrost PKB w III kw. lekko zaskoczył in plus wynikiem 4,6% r/r (vs. 4,7% r/r w II kw.), podobnie wrześniowa produkcja przemysłowa (+5,4% r/r), sprzedaż detaliczna (+3,2% r/r) oraz nakłady inwestycyjne (+3,4% r/r). Co prawda trudno uznać te dane za przełomowe, gdyż jak na gospodarkę chińską są to słabe wyniki aktywności. Niemniej w połączeniu z informacjami o pakietach stymulacyjnych gospodarkę ogłoszonych ostatnio przez władze dają nadzieję, że spadło ryzyko pogłębienia się trendu stagnacyjnego w gospodarce chińskiej.
- Wobec braku niespodzianek płynących ze strony polityki gospodarczej (EBC) oraz danych z USA i strefy euro sytuacja rynkowa w minionym tygodniu była stabilniejsza niż we wcześniejszych tygodniach. Na rynku stopy procentowej w skali tygodnia rentowności 10-letnich obligacji amerykańskich lekko spadły (o 2 pkt. baz.) utrzymując się na wyraźnie wyższych poziomach w warunkach większej

Biuro Analiz Makroekonomicznych
i Sektorowych
bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista

+48 696 405 159

lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska
Ekonomista

+48 515 111 698

aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

wstrzemięźliwości rynków co do dalszych ruchów Fed (listopadowa obniżka stóp wciąż dyskontowana z prawdopodobieństwem niższym niż 100%). Z kolei pomimo wstrzemięźliwego przekazu EBC rynki z wyraźnie większą pewnością obstawiają kolejne obniżki stóp EBC, co przyniosło wyraźniejsze (8 pkt. baz.) ubiegłotygodniowe obniżenie rentowności 10-letnich obligacji niemieckich.

- Na rynku walutowym zróżnicowanie oczekiwań co do polityki Fed i EBC przyniosło kontynuację aprecjacji dolara (+0,7% w relacji do koszyka walut) z jednoczesnym osłabieniem euro (-0,3% w relacji do koszyka walut). Kurs euro wobec dolara kontynuował spadek poniżej 1,09 USD/EUR. Dolara mogły weprzeć też informacje o wzroście szans Donalda Trumpa na wygraną w zbliżających się wyborach prezydenckich.
- Stabilniejsza niż we wcześniejszych tygodniach była sytuacja na rynkach akcji. Indeks globalny MSCI rynku akcji wzrósł w minionym tygodniu o 0,7%, w USA MSCI wzrósł o solidne 0,9%, w strefie euro wzrost wyniósł 0,2%, zaś na rynkach wschodzących odnotowano spadek o 0,2%.
- Wobec braku jednoznacznych impulsów z zagranicy aktywna na krajowym rynku lekko straciła na wartości. Na rynku obligacji rentowności 10-latek wzrosła o 5 pkt. baz. do 5,56%. Złoty stracił na wartości (0,5% w relacji do koszyka walut), a WIG zaliczył spadek o 1% w skali tygodnia.
- Jedyną istotniejszą publikacją krajowych danych z minionego tygodnia była ostateczna, szczegółowa publikacja [wrześniowego wskaźnika CPI](#). GUS podtrzymał szacunek inflacji na poziomie 4,9% r/r (wzrost z 4,3% r/r w sierpniu). Najistotniejszą obserwacją z tych danych jest wrześnieowe przyspieszenie dynamiki cen usług do 6,8% r/r. Wskazuje to, że utrzymuje się sukcesywny wzrost cen usług jako pokłosie wciąż podwyższonej dynamiki płać i relatywnie silnego popytu na usługi. I choć w większości kategorii usług wzrosty cen nie są tak spektakularne jak w okresie szoków z lat 2021-22 jednak można zaryzykować ocenę, że jakkolwiek bieżące wzrosty są bardziej umiarkowane, to stały się one „uporczywe”. Ubiegłotygodniowa publikacja NBP potwierdziła oczekiwania, że wrześnieowa inflacja bazowa wzrosła do 4,3% wobec 3,7% r/r co po części było wynikiem wygaśnięcia efektu ubiegłorocznego administracyjnego obniżenia cen niektórych leków dla młodzieży i osób starszych, a po części wskazanego wzrostu cen usług.
- Opublikowane z początkiem tego tygodnia dane z polskiej gospodarki generalnie wpisały się w obraz [stagnacji w przemyśle](#) (pokłosia stagnacji w strefie euro) utrzymującej się wyraźnie [słabszej aktywności w budownictwie](#) (cykl środków UE, słabe inwestycje przedsiębiorstw). [Na rynku pracy we wrześniu](#) postępowało osłabienie dynamiki płać przy umiarkowanym spadku zatrudnienia
- W bieżącym tygodniu najbardziej oczekiwana będzie czwartkowa publikacja wstępnych szacunków październikowych wskaźników koniunktury PMI ze strefy euro, a w piątek – wskaźnika koniunktury Ifo z Niemiec. Od początku wakacji wyniki te jednoznacznie rozczarowywały.
- W kraju najbliższe dni przyniosą dokończenie serii publikacji danych z polskiej gospodarki za wrzesień – sprzedaży detalicznej i stopy bezrobocia. W rezultacie poznamy pełne miesięczne dane z polskiej gospodarki za III kw.

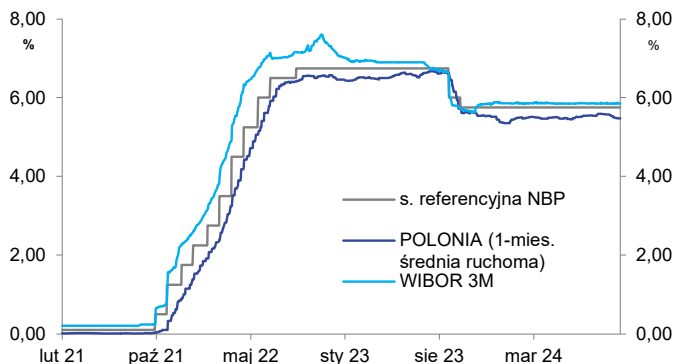
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 22 października			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	wrz	2,6% r/r	2,3% r/r	1,9% r/r
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	wrz	7,8% r/r	6,8% r/r	7,4% r/r
14:00	HU	Decyzja Węgierskiego Banku Centralnego dot. stóp procentowych	paź	6,50%	6,50%	-
środa 23 października			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	PL	Stopa bezrobocia	wrz	5,0%	5,0%	5,0%
czwartek 24 października			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	wrz	40,6 pkt.	40,7 pkt.	-
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	wrz	50,6 pkt.	50,6 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	wrz	45,0 pkt.	45,1 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	wrz	51,4 pkt.	51,5 pkt.	-
piątek 25 października			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	DE	Wskaźnik nastrojów w biznesie Ifo	paź	85,4 pkt.	85,6 pkt.	-

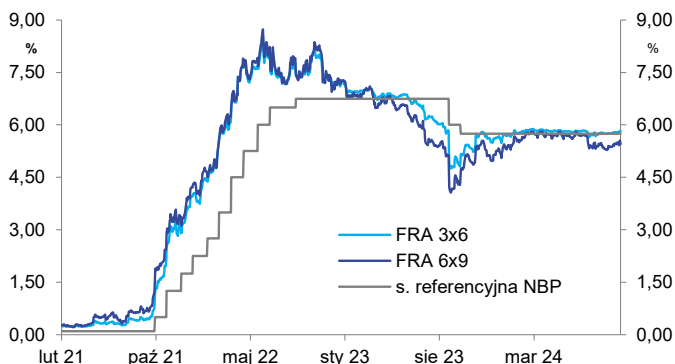
w przypadku danych nt. polskiej gospodarki – mediana ankiety Parkietu

Rynki finansowe

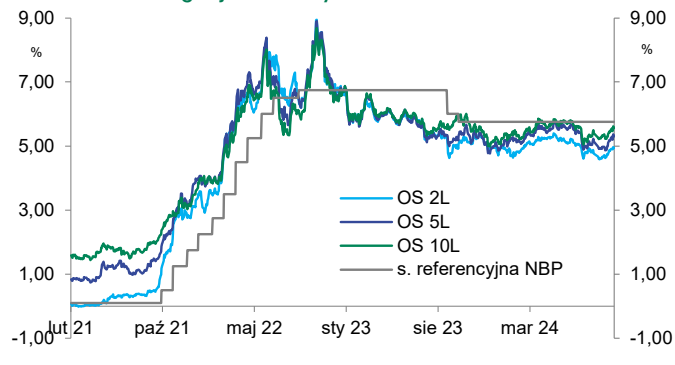
Krajowe stopy procentowe



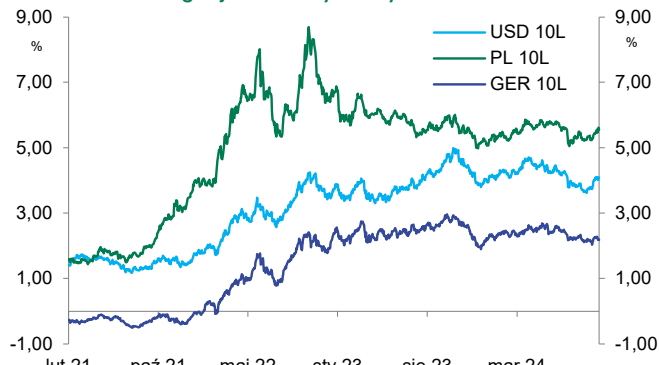
Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



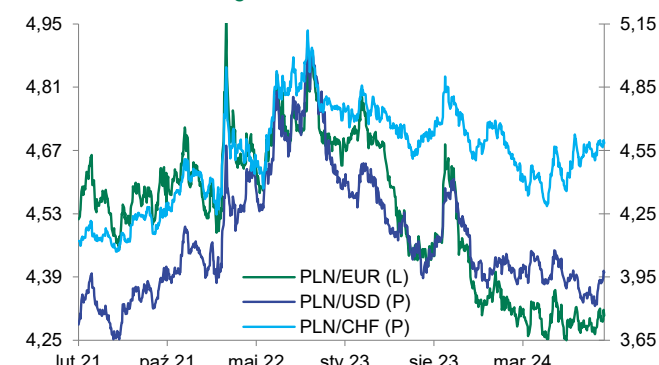
Rentowności obligacji skarbowych - Polska



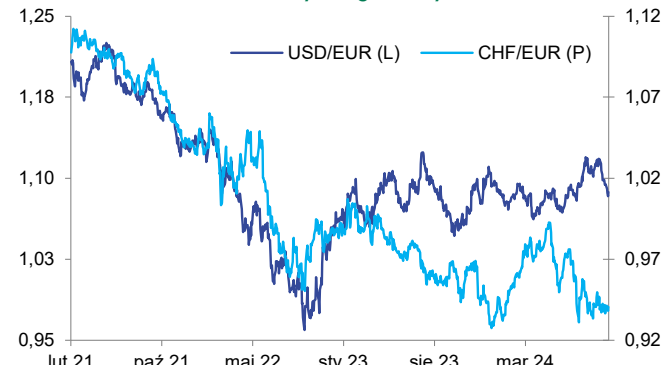
Rentowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



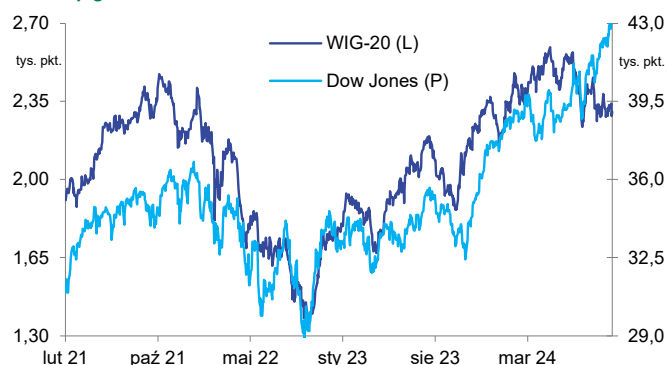
Notowania kursu złotego



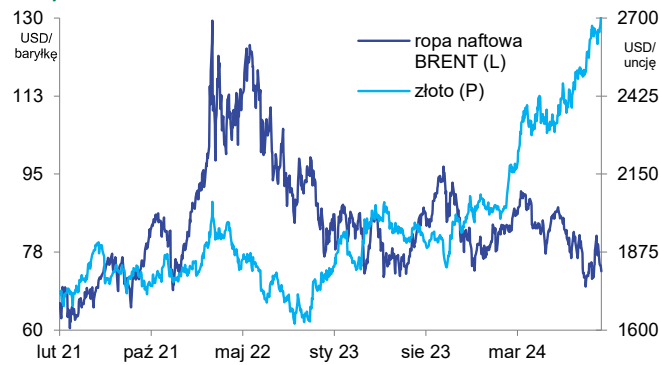
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe

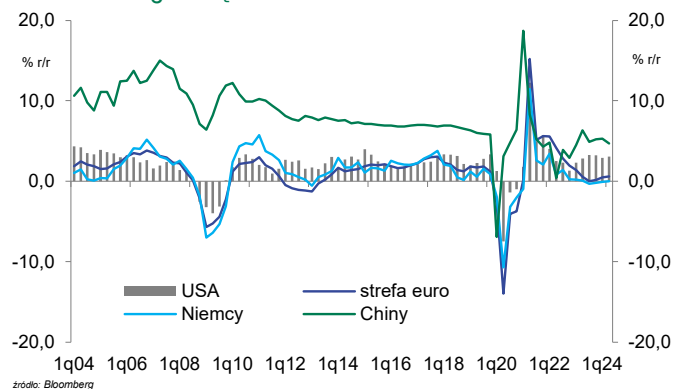


Ceny surowców

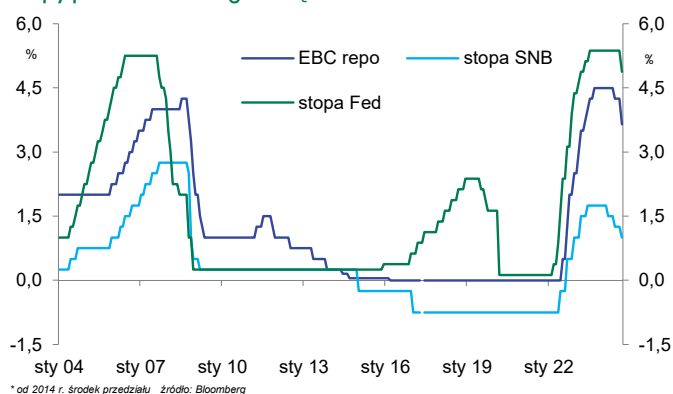


Sfera realna

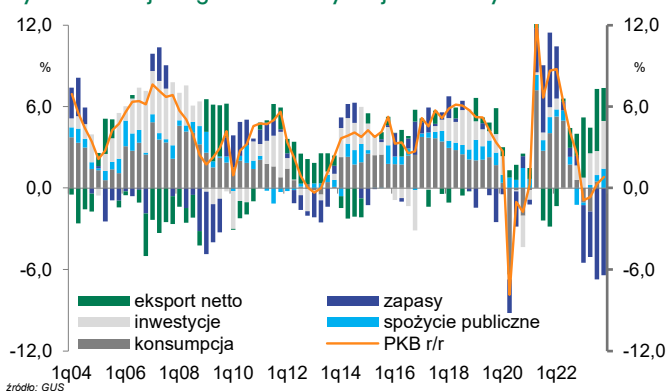
Wzrost PKB za granicą



Stopy procentowe za granicą



Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



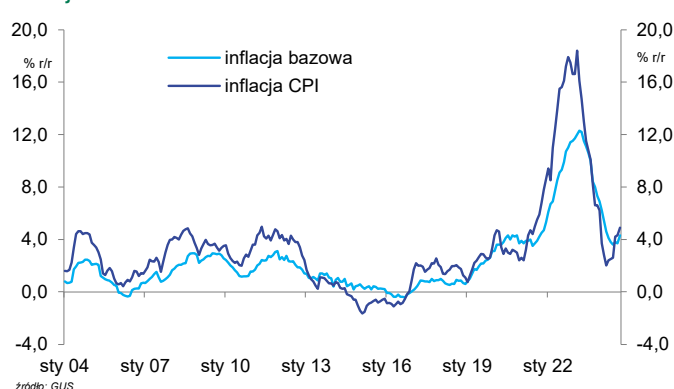
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



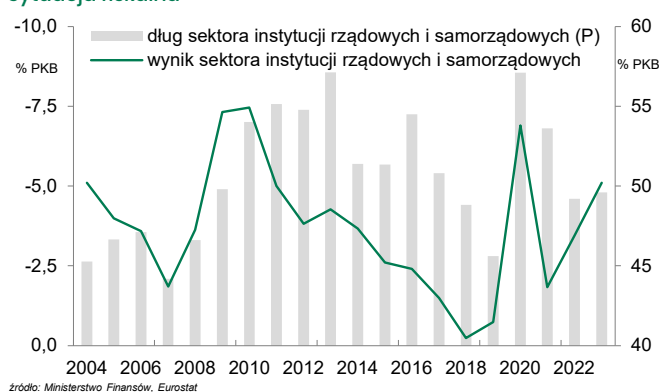
Rynek pracy



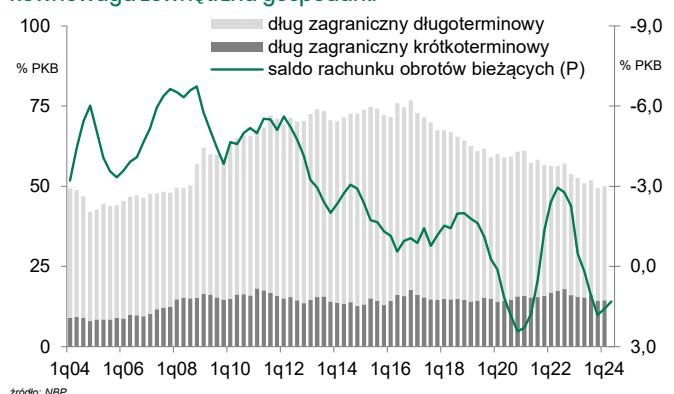
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		30.09.2024	11.10.2024	18.10.2024	30.11.2024	31.12.2024	31.03.2025
Stopa lombardowa NBP	%	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25
Stopa referencyjna NBP	%	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75
Stopa depozytowa NBP	%	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25
WIBOR 3M	%	5,85	5,87	5,85	5,85	5,85	5,85
FRA 3x6	%	5,77	5,80	5,82	-	-	-
FRA 6x9	%	5,38	5,50	5,45	-	-	-
FRA 9x12	%	4,69	5,07	4,98	-	-	-
IRS 2L	%	4,89	5,26	5,20	-	-	-
IRS 5L	%	4,38	4,85	4,87	-	-	-
IRS 10L	%	4,49	4,94	4,98	-	-	-
Obligacje skarbowe 2L	%	4,67	4,90	4,94	4,75	4,75	4,75
Obligacje skarbowe 5L	%	4,87	5,25	5,29	5,00	5,00	4,85
Obligacje skarbowe 10L	%	5,23	5,51	5,56	5,25	5,20	4,95
PLN/EUR	PLN	4,28	4,29	4,30	4,33	4,35	4,40
PLN/USD	PLN	3,82	3,92	3,97	3,95	3,97	4,04
PLN/CHF	PLN	4,53	4,58	4,59	4,58	4,58	4,58
USD/EUR	USD	1,11	1,09	1,09	1,10	1,10	1,09
Stopa Fed	%	5,00	5,00	5,00	4,75	4,50	4,25
Stopa depozytowa EBC	%	3,50	3,50	3,25	3,25	3,00	2,75
Stopa SNB	%	1,00	1,00	1,00	1,00	0,75	0,75
Obligacje skarbowe USD 10L	%	3,78	4,10	4,08	3,80	3,75	3,45
Obligacje skarbowe GER 10L	%	2,12	2,26	2,18	2,10	2,10	2,00

źródła danych historycznych: NBP, Bloomberg

WAŻNA INFORMACJA: Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiegokolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.