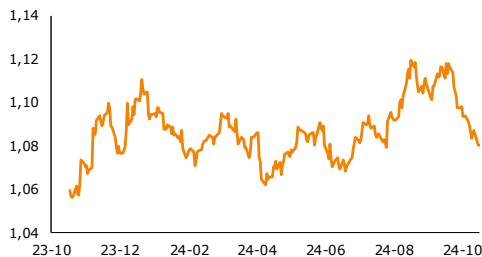


# Raport Rynkowy

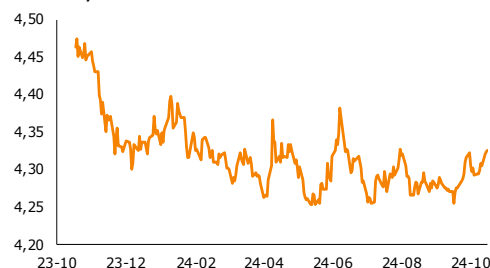


środa, 23 października 2024

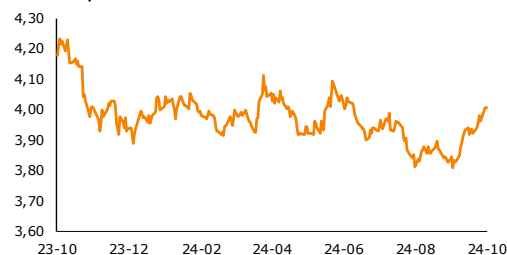
## EUR-USD, dane dzienne



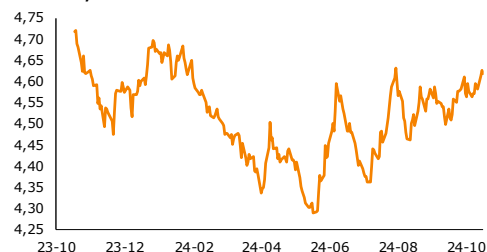
## EUR-PLN, dane dzienne



## 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

Międzynarodowy Fundusz Walutowy prognozuje, że na koniec bieżącego roku inflacja CPI w Polsce wyniesie 5,1 proc., a na koniec 2025 r. znajdzie się na poziomie 3,5 proc. - wynika z najnowszej wersji cyklicznego raportu MFW World Economic Outlook. MFW prognozuje średnioroczny CPI w tym roku na poziomie 3,9 proc., a w przyszłym na poziomie 4,5 proc.

Biorąc pod uwagę ryzyka dla inflacji, polityka monetarna w Polsce na przestrzeni 2025 r. wciąż powinna być restrykcyjna, mimo możliwej przestrzeni do ostrożnego cięcia stóp - ocenili w rozmowie z PAP Biznes przedstawiciele Międzynarodowego Funduszu Walutowego. MFW prognozuje, że inflacja CPI może obniżyć się do celu NBP, tj. 2,5 proc., dopiero w 2027 r.

We wrześniu ceny skupu podstawowych produktów rolnych, tj. pszenicy, żyta, żywca wołowego, żywca wieprzowego, drobiu i mleka krowiego w porównaniu z analogicznym miesiącem poprzedniego roku nie zmieniły się, po spadku o 2,5 proc. miesiąc wcześniej - podał Główny Urząd Statystyczny.

W październiku 2024 r. publikowane wskaźniki z większości sektorów (m.in. z przetwórstwa przemysłowego) wskazują na pogorszenie koniunktury w gospodarce - podał Główny Urząd Statystyczny.

Rada Ministrów przyjęła projekt ustawy o Radzie Fiskalnej - poinformowano w komunikacie KPRM. Rada rozpocznie swoją działalność w 2026 roku i będzie składać się z 7 niezależnych ekspertów.

Polski dług publiczny, liczony według metodologii ESA2010, na koniec II kwartału 2024 r. wyniósł 52,3 proc. PKB wobec 51,5 proc. PKB w I kw. 2024 r. i wobec 48,3 proc. PKB w II kw. 2023 r. - podał Eurostat.

Wyrównany sezonowo deficyt sektora finansów publicznych w Polsce w II kwartale 2024 roku wyniósł 8,1 proc. PKB - podał Eurostat.

Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w Polsce w 2024 roku wzrośnie do 208,747 mld zł z 179,935 mld zł w 2023 roku - wynika z notyfikacji fiskalnej Polski, którą przedstawił Eurostat.

Przedłużenie zamrożenia cen energii na przyszły rok to koszt ok. 4,4 mld zł; przedłużenie bonu energetycznego na 2025 r. to kolejny ok. 1 mld zł - poinformowała we wtorek minister klimatu i środowiska Paulina Hennig-Kloska.

Liczba nowo zarejestrowanych samochodów osobowych we wrześniu 2024 r. w Polsce wyniosła 41.461, tj. wzrosła o 6,1 proc. rdr - wynika z szacunków europejskiego stowarzyszenia producentów motoryzacyjnych ACEA.

Słabsze dane o sprzedaży detalicznej dają nadzieje na nieco szybszy spadek inflacji, ale obecnie warunki do jakiegokolwiek modyfikacji polityki pieniężnej nie są spełnione - ocenił w rozmowie z PAP Biznes członek Rady Polityki Pieniężnej Ludwik Kotecki.

### Ze świata

Międzynarodowy Fundusz Walutowy pozostawił bez zmian prognozy wzrostu światowego PKB na 2024 r. na poziomie 3,2 proc., a na 2025 r. obniżył do 3,2 proc. - podano w październikowej edycji World Economic Outlook.

Narodowy Bank Węgier (MNB) pozostawił bez zmian referencyjną, 3-miesięczną depozytową stopę na poziomie 6,50 proc. - poinformował bank po zakończeniu posiedzenia.

Na dwa tygodnie przed wyborami w USA, żaden z kandydatów na prezydenta nadal nie ma wyraźnej przewagi, jednak sondaże i część danych dotyczących wczesnego głosowania wskazują na tendencje korzystne dla byłego prezydenta Donalda Trumpa.

## Rynek walutowy i rynek akcji

	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>Rynek walutowy</b>		%	%
EUR-PLN	4,3240	0,07	0,71
USD-PLN	4,0040	0,23	1,58
CHF-PLN	4,6265	0,32	1,18
EUR-USD	1,0799	-0,15	-0,86
<b>Rynek akcji</b>	pkt	%	%
WIG20	2250	-1,24	-3,11
DAX	19 422	-0,20	-0,33
SP500	5 851	-0,05	0,15

## Rynek pieniężny i rynek długu

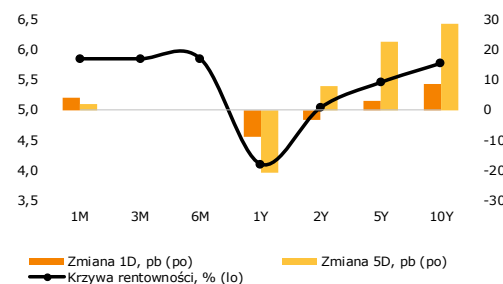
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>Rynek pieniężny PL</b>	%	p.b.	p.b.
1M WIBOR	5,85	4	2
3M WIBOR	5,85	0	0
6M WIBOR	5,85	0	0

<b>SPW PL</b>	%	p.b.	p.b.
2Y	5,04	-3	8
5Y	5,46	3	23
10Y	5,77	9	29

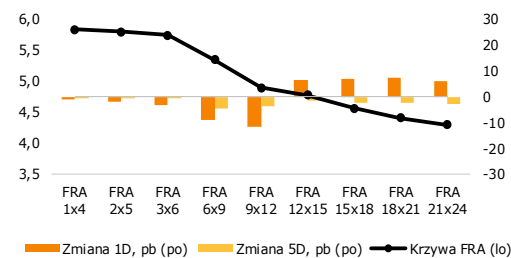
	poziom	zmiana 1D	zmiana 5D
<b>Spread PL vs DE</b>	p.b.	p.b.	p.b.
DE2Y	286	-3	11
DE5Y	331	0	17
DE10Y	346	5	19

<b>Spread PL vs US</b>	p.b.	p.b.	p.b.
US2Y	100	-3	-1
US5Y	145	1	8
US10Y	157	7	11

### Krzywa rentowności PL



### Krzywa FRA PL



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

## Komentarz

### Szokująco niska sprzedaż detaliczna

Wczoraj GUS opublikował fatalne wrześniowe dane o sprzedaży detalicznej. Odnotowany został spadek o 3% r/r w cenach stałych, przy konsensusie wzrostu powyżej 2% r/r. Nasze oczekiwania były jedne z niższych (0,2% r/r), a i tak wyraźnie rozminęły się z rzeczywistością. Po wyrównaniu sezonowym sprzedaż wg GUS spadła o 6,7% m/m wyr. sez. (!). To skala tąpnięcia odpowiadająca bardziej obserwacjom z okresu pandemicznego, niż tegorocznej normalizacji i ożywienia w konsumpcji. W rozbięciu danych na różne kategorie w oczy rzuca się wydatne pogorszenie względem wyniku sierpniowego w obszarze wydatków na żywność i napoje oraz na paliwo. Tu odnotowane zostały spadki odpowiednio o 7,6% r/r oraz -4,8% r/r. W pozostałych obszarach jednak też widać istotne pogorszenie dynamiki względem sierpnia. Najmniejsza pozostaje kategoria związana ze sprzedażą w sektorze motoryzacyjnym (11,2% r/r). Ogólny wydzwięk jest zatem taki, że wrześniowa słabość w sprzedaży detalicznej jest raczej rozlana szeroko. Trudno jednoznacznie wytłumaczyć tak znaczne pogorszenie, tym bardziej, że w badaniach nastrojów konsumenckich nie widać żadnego załamania. Pewnym tropem jest powódź, ale zasięg tego zjawiska nie przystaje do skali osłabienia w sprzedaży detalicznej. Częścią historii może być też pogorszenie dynamiki realnych wynagrodzeń w drugiej połowie roku po urynkowaniu cen energii. Ale też ten element był z nami obecny od jakiegoś czasu i trudno jednoznacznie wytłumaczyć czemu akurat we wrześniu miałyby wybrzmieć szczególnie mocno. Być może dodatkowo negatywnie odbiło się zakończenie okresu wakacyjnego. Ostatnio konsumenci wykazują zwiększoną skłonność do wydatków w usługach, m.in. tych związanych z czasem wolnym i rekreacją, które we wrześniu mogły zostać przycięte. Ocena w jakiej części wrześniowy słaby odczyt sprzedaży detalicznej to zjawisko jednorazowe, a w jakiej sygnał trwałej negatywnej tendencji musi poczekać przynajmniej do odczytu za październik. Wstępnie spodziewamy się jednak przynajmniej częściowego odbicia w sprzedaży detalicznej, wspieranego m.in. przez wydatki na odbudowę po powodzi. Tak czy inaczej wrześniowy pakiet danych z krajowej gospodarki był słaby, idący w kierunku hamującego ożywienia w popycie konsumpcyjnym. To sygnał dla RPP, że coraz poważniej może myśleć o rozpoczęciu obniżek stóp, choć zapewne dopiero w 2025.

**Spowolnienie w podaży pieniądza.** Wczoraj NBP publikował wrześniowe dane o podaży pieniądza. Dynamika agregatu M3 wyniosła 6,5% r/r wobec 7,8% r/r w sierpniu. Odczyt był zbliżony do naszych oczekiwań (6,4% r/r) oraz niższy od konsensusu (6,8% r/r). Wzrost wspierany był przez depozyty gospodarstw domowych (8,4% r/r) oraz gotówkę (7,3% r/r), ale w obu przypadkach obserwowany był spadek dynamiki względem sierpnia, czego nie tłumaczą same efekty kursowe, które wydatnie oddziaływały negatywnie we wrześniu na depozyty. Depozyty przedsiębiorstw odnotowały pierwszy w tym roku spadek dynamiki, o -1,7% r/r. Tu też osłabienie tylko częściowo można tłumaczyć efektami kursowymi. Firmy nadal schodzą z nadpłynności wobec słabego popytu i kompresji marż. Po stronie kredytowej można mówić o schłodzeniu po wyraźniejszym ożywieniu w sierpniu. W przypadku gospodarstw domowych obniżył się wzrost kredytów konsumpcyjnych z 4,8% r/r do 4,6% r/r, a kredyty mieszkaniowe złotowe po odcięciu BK2% utrzymują solidne tempo ok. 0,5-0,6% m/m, co we wrześniu dało wzrost o 9,4% r/r. W kredytach przedsiębiorstw wzrost przyhamował z 2,5% r/r do 2% r/r, przy utrzymującym się lekkim ożywieniu zarówno w kredycie obrotowym jak i inwestycyjnym.

**Badania GUS sugerują stabilizację koniunktury w październiku, przy jednoczesnym spadku optymizmu co do przyszłości.** Po wyrównaniu sezonowym kosmetycznie poprawiła się ocena sytuacji w przetwórstwie przemysłowym, handlu hurtowym, handlu detalicznym oraz informacji i komunikacji. Stabilizacja jest obserwowana w budownictwie, a wyraźne pogorszenie w zakwaterowaniu i gastronomii oraz transporcie i gospodarce magazynowej. Jednocześnie w większości sektorów doszło do pogorszenia składowej progностycznej, co łącznie jest negatywnym sygnałem dla koniunktury w Polsce na 4Q'24.

**Dalsze osłabienie złotego i długu na długim końcu.** Wczoraj złoty pozostawał pod presją i EUR-PLN kończył dzień w okolicy 4,3240 zbliżając się do maksimum z drugiej połowy br. Rosły także rentowności polskich 10-latek (o 9 p.b.), kończąc dzień w okolicy 5,75%. 2-latki natomiast lekko się umocniły (3 p.b.) po kolejnych słabych danych z kraju. Bieżący sentyment globalny wciąż nie sprzyja polskiemu rynkowi, co jest dominującą składową osłabienia złotego i SPW na długim końcu.

**Dziś o 10:00 GUS opublikuje wrześniową stopę bezrobocia rejestrowanego.** Oczekujemy stabilizacji na 5%.

O 10:00 GUS opublikuje najnowszy biuletyn statystyczny.

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

środa, 23 października 2024



## Istotne wydarzenia w bieżącym tygodniu

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Konsensus	Poprzednio
<b>Poniedziałek</b>						
8:00	Niemcy	Inflacja PPI r/r, %	wrzesień	-1,4	-1,1	-0,8
10:00	Polska	Produkcja budowlano-montażowa r/r, %	wrzesień	-9,0	-9,5	-9,6
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa r/r, %	wrzesień	-0,3	0,3	-1,2
10:00	Polska	Ceny produkcji sprzedanej przemysłu r/r	wrzesień	-6,3	-5,7	-5,5
10:00	Polska	Wynagrodzenie r/r, %	wrzesień	10,3	11,0	11,1
10:00	Polska	Zatrudnienie r/r, %	wrzesień	-0,5	-0,5	-0,5
<b>Wtorek</b>						
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna r/r, %	wrzesień	-3,0	1,8	2,6
14:00	Węgry	Decyzja dot. stóp procentowych	październik	6,50	6,50	6,50
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	wrzesień	6,5	6,8	7,8
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	październik	-14,0	-17,0	-21,0
<b>Środa</b>						
10:00	Polska	Stopa bezrobocia, %	wrzesień		5,0	5,0
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny, %	październik			-17,0
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym, mln	wrzesień		3,9	3,9
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy, tys. brk	październik		1000,0	-2191,0
<b>Czwartek</b>						
9:15	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	październik		45,0	43,9
9:15	Francja	Indeks PMI dla usług	październik		49,9	49,6
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	październik		40,8	42,4
9:30	Niemcy	Indeks PMI dla usług	październik		50,6	50,6
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu	październik		45,1	45,8
10:00	strefa euro	Indeks PMI dla usług	październik		51,5	51,4
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, tys.	październik		242,0	241,0
15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu	październik		47,5	47,9
15:45	USA	Indeks PMI dla usług	październik		55,0	55,2
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów, tys.	wrzesień		720,0	716,0
<b>Piątek</b>						
10:00	Niemcy	Indeks Instytutu Ifo	październik		85,6	85,4
10:00	strefa euro	Podaż pieniądza M3, %, r/r	wrzesień		2,9	2,9
14:30	USA	Zamówienia na dobra bez środków trans. m/m, %	wrzesień		-0,1	0,5
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, %	wrzesień		-1,0	0,0
16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan	październik		69,1	68,9

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 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.