

## Pauza EBC, rozgrzana gospodarka USA

### DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Zgodna z oczekiwaniami decyzja EBC o pozostawieniu stóp na niezmiennym poziomie oraz dobre dane z amerykańskiej gospodarki sprzyjały umocnieniu dolara. Złoty odrobił wczoraj środowe straty, umacniając się wobec euro do ok. 4,45 pod koniec dnia. Rentowności krajowych obligacji kontynuowały spadki, w ślad za tendencjami na rynkach bazowych.
- Dziś czeka nas kolejna porcja danych z USA.** Po wczorajszej publikacji PKB, obraz aktywności gospodarczej uzupełniony zostanie danymi o dochodach i wydatkach Amerykanów za wrzesień. Konsensus wskazuje na utrzymanie wzrostu dochodów na poziomie sprzed miesiąca (0,4% m/m) i minimalne przyspieszenie wzrostu wydatków z 0,4% m/m w sierpniu do 0,5% m/m we wrześniu. Warto też zwrócić uwagę na publikację wrześniowego bazowego deflatora PCE. Na podstawie danych kwartalnych szacujemy, że mógł być on nawet niższy niż zakłada konsensus i wynieść 3,6% r/r, jednak niewiadomą jest skala rewizji danych historycznych. Opublikowane zostaną również zrewidowane dane o koniunkturze konsumenckiej w USA w październiku. Pierwszy szacunek Uniwersytetu Michigan z połowy miesiąca pokazał pogorszenie nastrojów konsumentów związane ze wzrostem oczekiwań inflacyjnych i obaw o finanse gospodarstw domowych.
- W kontekście zaplanowanego na przyszły tydzień posiedzenia FOMC interesujące może być również **przemówienie członka zarządu Fed, M.Barra**, zaplanowane na godzinę 15.00.

### PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- EUR:** Europejski Bank Centralny pozostawił stopy procentowe bez zmian, w tym refinansową na poziomie 4,50% oraz depozytową na poziomie 4,00%. Decyzja była zgodna z oczekiwaniami po raczej „gołębiej podwyżce” we wrześniu i podjęta jednogłośnie. EBC nie dokonał istotnych zmian w swoim *forward guidance*, podtrzymując ocenę, że inflacja pozostanie zbyt wysoka przez zbyt długi czas, a stopy procentowe osiągnęły taki poziom, który istotnie przyczyni się do sprowadzenia jej do celu. **Podtrzymujemy naszą ocenę, że cykl zacieśniania polityki pieniężnej w strefie euro *de facto* zakończył się, a ryzyko słabszego wzrostu gospodarczego skłoni EBC do pierwszych**

### Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl  
tel. 22 521 81 34

@PKO\_Research

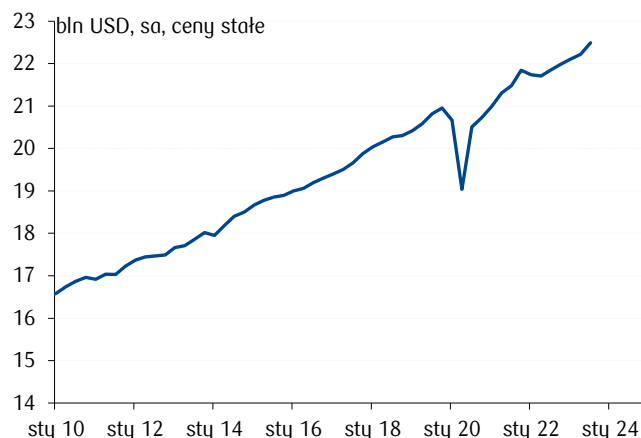
www.pkobp.pl/centrum-analiz

### Notowania rynkowe:

	Wartość 2023-10-26	(%, pb)* Δ 1D
<b>Waluty:</b>		
EURPLN	4,4485	-0,6
USDPLN	4,2194	-0,2
CHFPLN	4,6961	-0,5
GBPLN	5,1118	-0,3
EURUSD	1,0543	-0,4
<b>Obligacje:</b>		
PL2Y	5,18	-3
PL5Y	5,46	-11
PL10Y	5,82	-11
DE10Y	2,85	-4
US10Y	4,84	-10
<b>Indeksy akcyjne:</b>		
WIG	70 779,1	0,8
DAX	14 731,1	-1,1
S&P500	4 137,2	-1,2
Nikkei**	30 988,3	1,3
Shanghai Comp.**	2 998,8	0,4
<b>Surowce:</b>		
Złoto	1980,25	0,3
Ropa Brent	87,93	-2,4

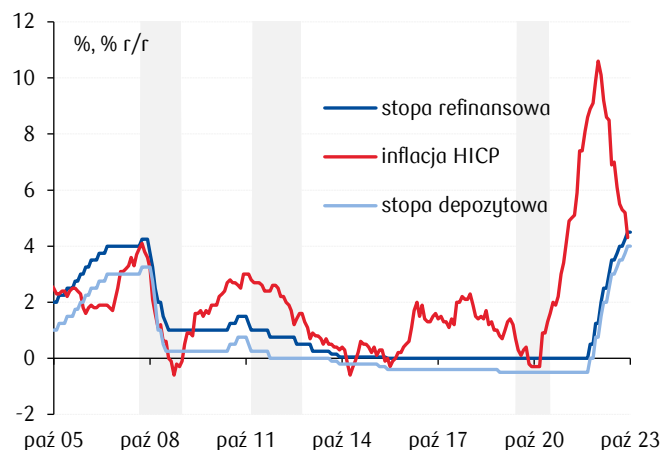
Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji. \*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji. \*\*zamknięcie dnia bieżącego.

### Poziom PKB w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

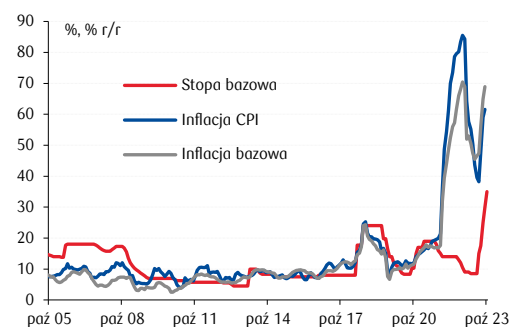
### Stopy procentowe w strefie euro na tle inflacji HICP



obniżek stóp procentowych w połowie 2024. Więcej w Makro Flash: [EBC pauzuje i zważa na wzrost rentowności](#).

- **USA:** PKB w USA w 2q23 wzrósł o 4,9% (q/q saar) – najmocniej od 2021. To wyraźne przyspieszenie względem 2q23, kiedy w tym samym ujęciu wzrost wyniósł 2,1%, oraz lepszy wynik niż oczekiwano (kons.: 4,5% q/q saar). Zdecydowanie przyspieszyła konsumpcja prywatna, która wzrosła zgodnie z oczekiwaniami o 4% q/q saar po wzroście o 0,8% q/q saar w 2q23. Solidny wkład do wzrostu (1,3pp) miała też zmiana stanu zapasów. Preferowana przez Fed miara inflacji - bazowy deflator PCE w 3q23 obniżył się do najniższego od 2020 poziomu i wyniósł 2,4% q/q saar. Tym samym był minimalnie (o 0,1pp) niższy niż prognozowano.
- **USA:** Zamówienia na dobra trwałe w USA we wrześniu wzrosły o 4,7% m/m, dużo mocniej od oczekiwań (1,8% m/m). To solidne odbicie (po minimalnym spadku o 0,1% m/m w sierpniu) jest zasługą sporych zamówień w zmiennej kategorii środków transportu. Po ich wyłączeniu wzrost wyniósł 0,5% m/m (tyle samo co miesiąc wcześniej). Nawet jednak w tym ujęciu (oczyszczonym z wpływu dużych zamówień na środki transportu) zaskoczenie było pozytywne, konsensus wskazywał na wzrost o 0,2% m/m.
- **USA:** Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu wyniosła 210 tys., niemal zgodnie z oczekiwaniami (kons.: 207 tys.). Minimalnie skorygowano w górę (do 200 tys. z 198 tys.) szacunek z tygodnia poprzedzającego, który zaskoczył pozytywnie. Dane potwierdzają stabilną sytuację na amerykańskim rynku pracy, na którym lekkie schłodzenie popytu nie przekłada się na zwolnienia. Dane o liczbie osób kontynuujących pobieranie zasiłku sygnalizują natomiast, że nieco trudniej może być znaleźć pracę osobom już bezrobotnym. Liczba bezrobotnych kontynuujących pobieranie zasiłku wzrosła (w tygodniu kończącym się 14 października) do 1,79 mln z 1,727 mln – to wzrost silniejszy niż oczekiwano.
- **USA:** Deficyt handlowy pogłębił się do 85,8 mld USD przy największym od początku roku wzroście importu napędzanym popytem krajowym. Wzrost deficytu był jednak minimalnie mniejszy niż oczekiwano (kons.: -86 mld USD).
- **TUR:** Bank centralny Turcji po raz piąty z kolei podniósł główną stopę procentową, tym razem o 500pb do 35%, zgodnie z oczekiwaniami. W komunikacie podano, że warunki w polityce monetarnej mogą ulec dalszemu stopniowemu zacieśnianiu, jeśli zajdzie taka potrzeba. Inflacja w Turcji we wrześniu ponownie wzrosła, do 61,5% r/r, a jej zwalczanie jest obecnie głównym celem polityki monetarnej i fiskalnej.
- **POL:** J.Tyrowicz (RPP) powiedziała, że krótkookresowa prognoza analityków NBP na wzrost inflacji CPI w listopadzie i grudniu względem obserwowanego obecnie poziomu.
- **POL:** Prezydent A.Duda poinformował, że pierwsze posiedzenie Sejmu nowej kadencji odbędzie się 13 listopada. Wciąż nie jest jasne komu powierzona zostanie misja tworzenia rządu. Prezydent powiedział, że mamy dwie grupy polityczne, które twierdzą, iż mają większość parlamentarną i kandydata na premiera. Zjednoczona Prawica proponuje M.Morawieckiego, natomiast kandydatem Koalicji Obywatelskiej, Trzeciej Drogi i Lewicy jest D.Tusk.
- **POL:** D.Tusk powiedział, że po powołaniu rządu wykonane zostaną szybko kroki, które powinny wystarczyć, aby środki z KPO wypłacone były w grudniu. Warunkiem jest umożliwienie przez Prezydenta szybkiego utworzenia rządu.
- **POL:** GUS opublikował ostateczne dane o zatrudnieniu i wynagrodzeniu w gospodarce narodowej za 2022. Tempo nominalnego wzrostu wynagrodzeń zrewidowano w górę do 12% r/r z 11,7% we wcześniejszym

### Inflacja CPI i stopa bazowa w Turcji



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

szacunku). Zatrudnienie wzrosło w ubiegłym roku o 1,5% r/r. Taka sama dynamika podawana była we wcześniejszych danych, choć sama liczba etatów w gospodarce narodowej została nieco skorygowana w górę i ostatecznie przekroczyła 11 mln.

- **POL:** Przedstawiciel **S&P**, F.Gill, stwierdził, że sytuacja po wyborach w Polsce będzie mocno zmienna, ale poprawa efektywności instytucjonalnej mogłaby oddziaływać w kierunku podwyższenia ratingu Polski. Wśród mocnych stron polskiej gospodarki wymienił wysoki stopień zdywersyfikowania oraz relatywnie niewielkie zadłużenie publiczne.

## Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
<b>Piątek, 20 października</b>						
GER: Inflacja PPI (wrz)	8:00	% r/r	-12,6	-14,2	--	-14,7
POL: Sprzedaż detaliczna (wrz)	10:00	% r/r	-2,7	-1,7	-2,0	-0,3
<b>Poniedziałek, 23 października</b>						
POL: Produkcja budowlano-montażowa (wrz)	10:00	% r/r	3,5	5,9	5,9	11,5
POL: Podaż pieniądza M3 (wrz)	14:00	% r/r	7,3	7,3	7,4	8,3
EUR: Koniunktura konsumencka (paź, wst.)	16:00	pkt.	-17,8	-18,2	--	-17,9
<b>Wtorek, 24 października</b>						
GER: PMI w przetwórstwie (paź, wst.)	9:30	pkt.	39,6	40,0	--	40,7
GER: PMI w usługach (paź, wst.)	9:30	pkt.	50,3	50,0	--	48,0
POL: Stopa bezrobocia (wrz)	10:00	%	5,0	5,0	5,0	5,0
EUR: PMI w przetwórstwie (paź, wst.)	10:00	pkt.	43,1	43,6	--	43,1
EUR: PMI w usługach (paź, wst.)	10:00	pkt.	48,7	48,6	--	47,8
HUN: Posiedzenie MNB (paź)	14:00	%	13,0	12,50	12,25	12,25
USA: PMI w przetwórstwie (paź, wst.)	15:45	pkt.	49,8	49,4	--	50,0
<b>Środa, 25 października</b>						
GER: Indeks Ifo (paź)	10:00	pkt.	85,7	85,9	--	86,9
EUR: Podaż pieniądza M3 (wrz)	10:00	% r/r	-1,3	-1,8	--	-1,2
USA: Sprzedaż nowych domów (wrz)	16:00	tys.	676	682	--	759
<b>Czwartek, 26 października</b>						
EUR: Stopa refinansowa EBC (paź)	14:15	%	4,50	4,50	4,50	4,50
EUR: Stopa depozytowa EBC (paź)	14:15	%	4,00	4,00	4,00	4,00
USA: Bilans handlowy (wrz)	14:30	mld USD	-84,3	-86,0	--	-85,8
USA: Wzrost PKB (3q)	14:30	%k/k saar	2,1	4,3	--	4,9
USA: Konsumpcja prywatna (3q)	14:30	%k/k saar	0,8	4,0	--	4,0
USA: Zamówienia na dobra trwałe (wrz, wst.)	14:30	% m/m	0,1	1,5	--	4,7
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (paź)	14:30	198 tys	200	208	--	210
<b>Piątek, 27 października</b>						
USA: Dochody Amerykanów (wrz)	14:30	% m/m	0,4	0,4	--	--
USA: Wydatki Amerykanów (wrz)	14:30	% m/m	0,4	0,5	--	--
USA: Deflator PCE (wrz)	14:30	% r/r	3,5	3,4	--	--
USA: Inflacja bazowa PCE (wrz)	14:30	% r/r	3,9	3,7	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (paź, rew.)	16:00	pkt.	68,1	63,0	--	--

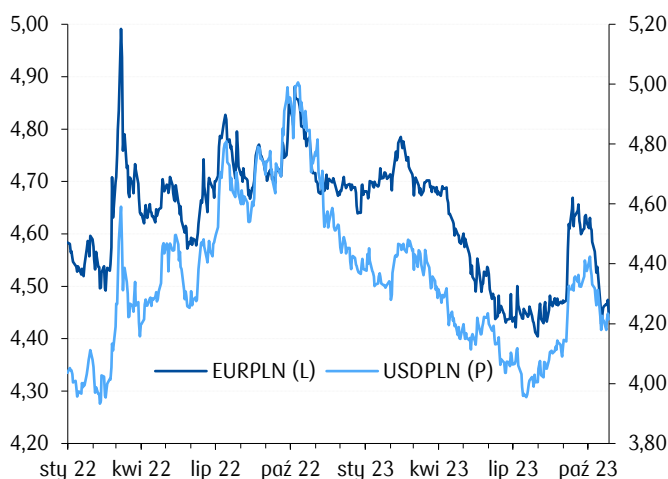
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

## Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

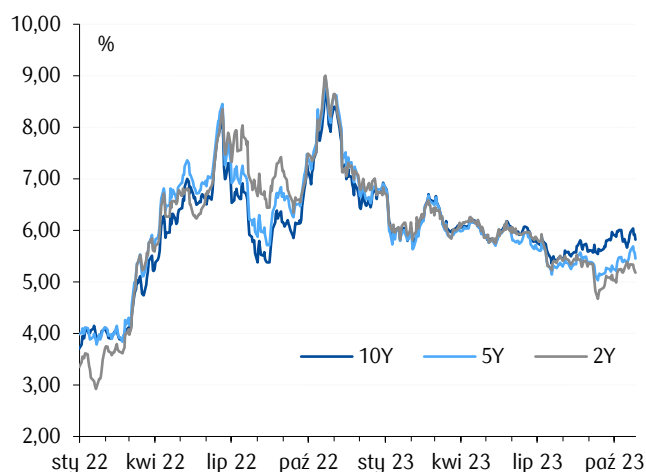
		Wartość 2023-10-26	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
<b>Waluty</b>	EURPLN	4,4485	-0,6	-0,2	-4,0	-5,8	-2,7
	USDPLN	4,2194	-0,2	0,0	-3,9	-10,7	9,2
	CHFPLN	4,6961	-0,5	-0,2	-1,9	-1,6	10,2
	GBPPLN	5,1118	-0,3	0,0	-4,5	-6,8	0,9
	EURUSD	1,0543	-0,4	-0,2	-0,2	5,5	-10,9
	EURCHF	0,9473	0,0	0,0	-2,2	-4,3	-11,7
	GBPUSD	1,2128	-0,1	-0,1	-0,6	4,7	-7,4
	USDJPY	150,34	0,3	0,3	0,6	3,0	43,4
	EURCZK	24,64	-0,3	-0,1	1,2	0,6	-9,4
	EURHUF	382,38	-0,7	0,0	-2,7	-6,8	5,0
<b>Obligacje</b>	PL2Y	5,18	-3	-13	4	-303	518
	PL5Y	5,46	-11	-10	14	-263	494
	PL10Y	5,82	-11	-9	-15	-209	456
	DE2Y	3,13	-5	-13	-17	133	390
	DE5Y	2,72	-5	-13	-20	88	350
	DE10Y	2,85	-4	-8	-12	87	342
	US2Y	5,04	-7	-12	-2	72	489
	US5Y	4,79	-11	-16	17	70	442
	US10Y	4,84	-10	-14	27	90	399
<b>Akcje</b>	WIG	70 779,1	0,8	2,3	9,9	43,2	47,7
	WIG20	2 121,0	1,2	3,4	12,5	40,8	29,1
	S&P500	4 137,2	-1,2	-3,3	-3,8	8,7	19,8
	NASDAQ100	14 109,6	-1,9	-4,6	-4,0	26,1	21,0
	Shanghai Composite**	2 998,8	0,4	-0,2	-3,6	0,5	-9,5
	Nikkei**	30 992,0	1,3	-1,4	-2,8	13,3	32,0
	DAX	14 731,1	-1,1	-2,1	-3,9	11,5	17,4
	VIX	20,54	1,2	-0,1	18,4	-23,7	-28,7
<b>Surowce</b>	Ropa Brent	87,9	-2,4	-4,8	-7,8	-9,3	107,1
	Ropa WTI	83,8	-2,5	-6,2	-8,6	-5,9	107,0
	Złoto	1980,3	0,3	1,3	6,5	19,0	4,3

Źródło: Datastream, PKO Bank Polski. \*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych i surowców oraz w punktach bazowych dla rentowności obligacji, \*\*zamknięcie dnia bieżącego.

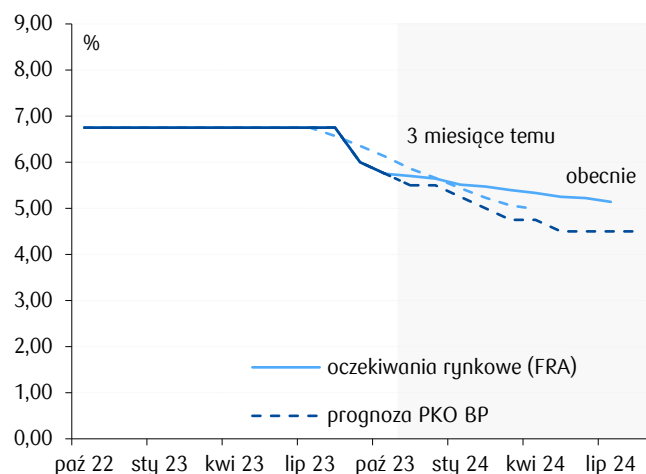
## Notowania złotego wobec głównych walut



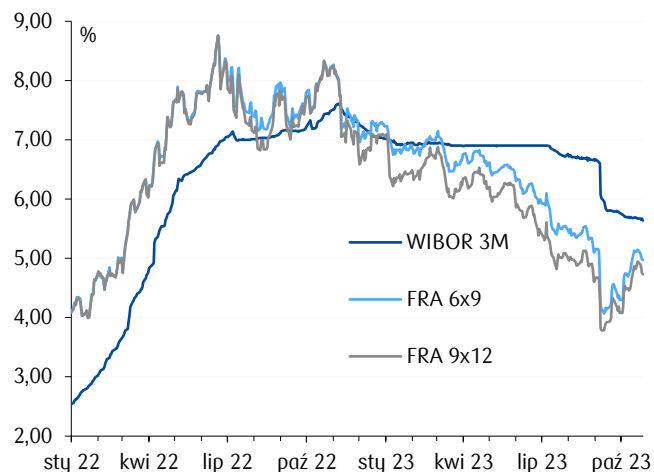
## Rentowności polskich obligacji skarbowych



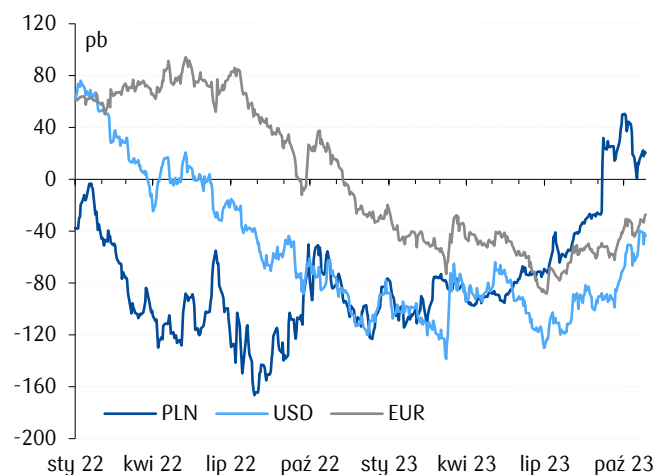
### Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



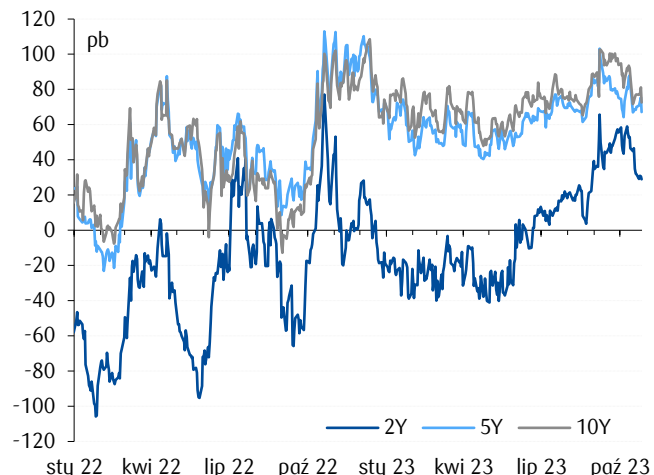
### Krótkoterminowe stopy procentowe



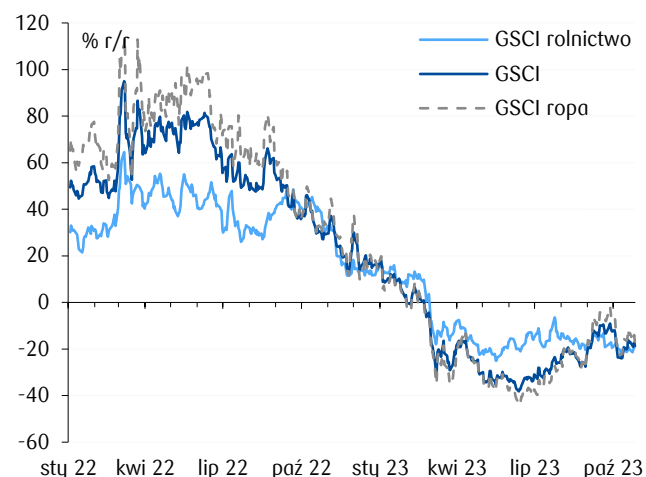
### Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)\*



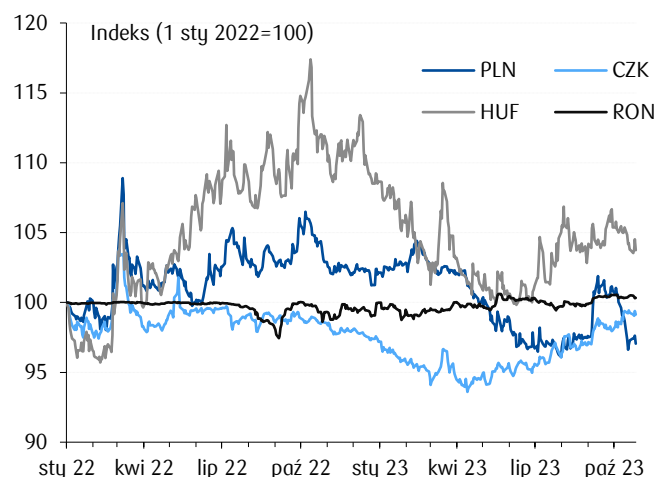
### Spread asset swap dla PLN



### Dynamika globalnych cen surowców w PLN



### Kursy wybranych walut w regionie wobec EUR



Źródło: Datastream, NBP, obliczenia własne, \*dla PLN, EUR 6M, dla USD 3M.

## Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.  
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa  
tel: 22 521 80 84  
email: DAE@pkobp.pl

### Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak piotr.bujak@pkobp.pl 22 521 80 84

**Biuro Analiz Makroekonomicznych** analizy.makro@pkobp.pl 22 521 67 97

Marta Petka-Zagajewska (Dyrektor Biura) marta.petka-zagajewska@pkobp.pl 691 335 426

Urszula Kryńska (Kierownik) urszula.krynska@pkobp.pl 722 060 794

Kamil Pastor kamil.pastor@pkobp.pl 723 670 836

Agnieszka Pierzak agnieszka.pierzak@pkobp.pl 666 823 657

Anna Wojtyniak anna.wojtyniak@pkobp.pl 698 635 126

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: [DAE@pkobp.pl](mailto:DAE@pkobp.pl)

Nasze analizy znajdziesz również na **Twitterze** oraz na stronie internetowej **Centrum Analiz PKO Banku Polskiego**:



Centrum  
Analiz

### Materiał zatwierdził(a): Piotr Bujak

#### Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługi doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.