



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski
Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński
Ekonomista
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz
Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

10 października 2024

Informacje na dziś

- US:** Dziś o godz. 14:30 poznamy wyliczenie inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych we wrześniu. Według konsensusu prognoz wskaźnik CPI wyniesie 0,1% m/m wobec 0,2% m/m w sierpniu. W przypadku bazowego wskaźnika CPI oczekuje się 0,2% m/m, a więc niższego odczytu niż miesiąc wcześniej (0,3% m/m). Dane te będą ostatnimi wyliczeniami inflacji CPI przed kolejnym posiedzeniem Fed, aczkolwiek nie będą budzić wśród członków obaw o realizację celu inflacyjnego. Odczyty nie powinny zatem wpływać na ocenę perspektyw polityki pieniężnej Rezerwy Federalnej, która koncentruje uwagę na drugim swoim mandacie, czyli pełnemu zatrudnieniu. Po publikacji raportu z amerykańskiego rynku pracy za wrzesień, prawdopodobieństwo agresywnego tj. wynoszącego 50 pkt. baz. cięcia stóp przez Fed na październikowym posiedzeniu Fed spadło niemalże do 0%, choć jeszcze tydzień temu wynosiło 40%. Scenariuszem bazowym pozostaje zaś ruch o 25 pkt. baz., któremu przypisywane jest 82% prawdopodobieństwo a niewielka część inwestorów oczekuje wręcz stabilizacji kosztu pieniądza.

Wydarzenia i komentarze

- US:** W protokole po ostatnim posiedzeniu Fed, w trakcie którego obniżono stopy procentowe o 50 pkt. baz. prawie wszyscy uczestnicy członkowie tego gremium zgodzili się, że ryzyko wzrostu inflacji zmniejszyło się, a większość zauważyła, że wzrosło ryzyko dla perspektyw rynku pracy. Postęp w dezinflacji uzasadniał zatem rozpoczęcie luzowania monetarnego. Niektórzy bankierzy centralni podkreślili, że zbyt późne lub zbyt małe obniżenie stóp proc. mogłoby spowodować nadmierne osłabienie aktywności gospodarczej i zatrudnienia. W trakcie wrześniowego posiedzenia niektórzy członkowie FOMC proponowali obniżkę stóp proc. o 25 pkt. baz. argumentując, że inflacja była nadal nieco podwyższona, podczas gdy wzrost gospodarczy pozostał solidny, a bezrobocie niskie. Jednocześnie taki ruch byłby zgodny ze stopniową ścieżką normalizacji polityki monetarnej, która dałaby decydom czas na ocenę stopnia restrykcyjności polityki pieniężnej w miarę rozwoju sytuacji gospodarczej. Dodatkowo cięcie o 25 pkt. baz. mogłoby sygnalizować bardziej przewidywalną ścieżkę normalizacji polityki pieniężnej. Kolejne posiedzenie Fed odbędzie się 6-7 listopada i oczekiwane jest cięcie stóp o 25 pkt. baz.

Rynki na dziś

We opublikowanym wczoraj opisie z wrześniowego posiedzenia Fed podkreślono podwyższone ryzyka dla perspektyw rynku pracy USA. Oznacza to - do spółki z zaprezentowanym w miniony piątek „mocnym” raportem non-farm payrolls - iż kwestie jedynie stopniowego wychładzania temperatury na amerykańskim rynku pracy mogą być solidnym kontrargumentem do szybkich i agresywnych cięć stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych. Tym bardziej, iż jak wynikało z opisu niektórzy członkowie Fed optowali za mniejszą niż 50 pkt. baz. skalą cięcia stóp procentowych w poprzednim miesiącu. Efektem jest dalsza presja na umocnienie dolara. Kurs EUR/USD złamał poziom 1,0950 czym na gruncie technicznym otworzył sobie nieco przestrzeni (potencjał do 1,0905 a więc 200-dniowej średniej). Scenariusz drożającego dolara na arenie międzynarodowej nie pozwoli naszym zdaniem na kontynuację umocnienia złotego. Dziś niewykluczone, iż kurs EUR/PLN będzie próbował zawrócić powyżej poziomu 4,30. Sporo jednak będzie dziś zależeć od danych inflacyjnych z USA. Jeśli byłyby one odmienne od konsensusu to potencjalnie mogłyby one wywołać podwyższoną zmienność. Silniejsza od oczekiwań dezinflacja oznaczałaby wzmocnienie opisywanych powyżej ruchów (mocniejszy dolar = słabszy złoty).

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2955	-0,3%
USD/PLN	3,9214	-0,1%
CHF/PLN	4,5649	-0,4%
EUR/USD	1,0954	-0,2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,78	3
WIBOR 3M	5,86	1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4,88	-1
5Y	5,18	1
10Y	5,45	0

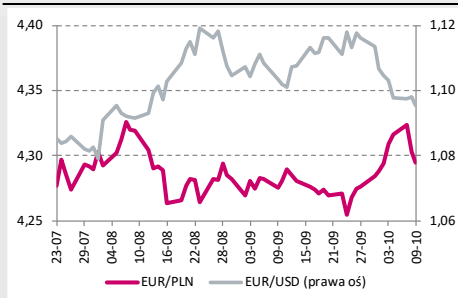
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,12	2
5Y	4,71	1
10Y	4,80	1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,25	0
US 10Y	4,04	0

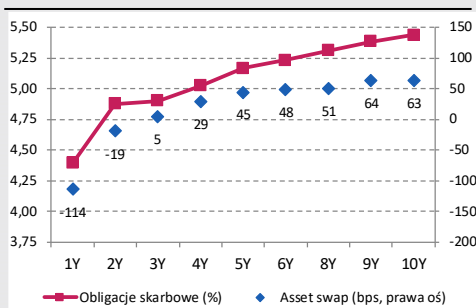
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	82841,8	1,3
S&P 500	5792,0	0,7
Nikkei 225	39357,3	0,2

Źródło: LSEG Datastream
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

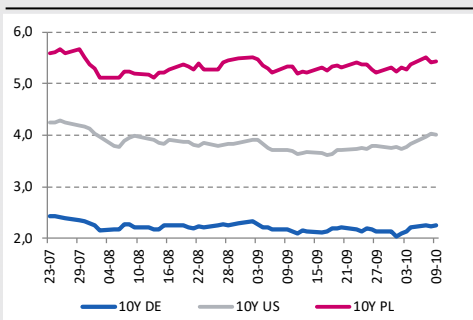
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



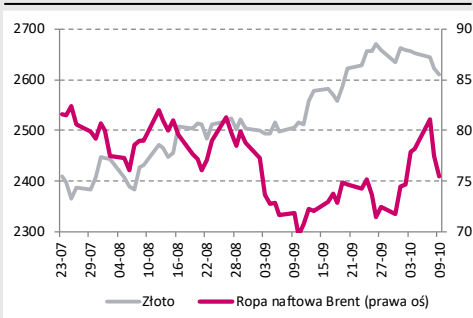
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Złoty kontynuował zainicjowane we wtorek umocnienie do euro. Kurs EUR/PLN obniżył się poniżej poziomu 4,30 i mimo, iż uczynił to nieznacznie (zamknięcie dnia w okolicy 4,2950), to na gruncie technicznym jest to spore osiągnięcie. Złamanie okolic 4,2970 oznacza utrzymanie prozłotowego sygnału na kolejne dni. Przypomnijmy o czym piszemy w ostatnich dniach, iż ubogość kalendarza danych makroekonomicznych tego tygodnia zwiększa wagę aspektów technicznych w ruchach rynkowych. Na tym gruncie natomiast złoty doskonale odbił się od górnego ograniczenia kanału bocznego tj. poziomu 4,33 (maksima z końca czerwca, połowy sierpnia i początku października) i rozpoczyna marsz w kierunku niższych poziomów. Wciąż jednak pozostajemy sceptyczni co do szybkiej możliwości dotarcia do dolnej bariery a więc poziomu 4,25. Naszym zdaniem otoczenie globalne (drożący dolar) na to nie pozwoli. Na krajowym rynku długu wspomniana ubogość w impulsy makroekonomiczne zadecydowała o marazmie we wczorajszych notowania. Wydarzeniem dnia, choć bez rynkowego przełożenia, był pierwszy z trzech październikowych przetargów sprzedaży obligacji skarbowych. Ministerstwo Finansów zaoferuje do sprzedaży obligacje serii OK0127, PS0729, WZ0330, DS0432, DS1034, IZ0836 plasując maksymalną podaż 10,0 mld PLN (wynikającą z pierwotnego planu podaży) uzupełnioną o niecały 1 mld PLN podczas dodatkowego przetargu. Na podstawowym przetargu największym zainteresowaniem cieszył się papier PS0729 (2,8 mld PLN sprzedaży i ponad 3,5 mld PLN zgłoszonego popytu).

Rynki zagraniczne

Stabilizacja na rynku eurodolara utrzymuje się od początku tygodnia. Kurs EUR/USD utrzymuje się wokół poziomu 1,0970 zachowując niewielką zmienność. Jest to zrozumiałe w obliczu braku nowych informacji z otoczenia makroekonomicznego. Kalendarium danych tego tygodnia jest jałowe tj. nie dostarcza żadnych argumentów za rynkową zmiennością. Widać to było wczoraj także w przypadku obligacji rynków bazowych, gdzie zmiany 10-latki USA i Niemiec były kosmetyczne.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 04 października						
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Wrzesień	159k	254k	145k	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Wrzesień	4.2%	4.1%	4.2%	
Poniedziałek 07 października						
10:00 Indeks Sentix	EZ	Październik	-15.4	-13.8	-15.6	
Wtorek 08 października						
14:30 Bilans handlowy USD	USA	Sierpień	-78.9b	-70.4b	-71.1b	
Środa 09 października						
14:00 Przetarg sprzedaży obligacji skarbowych	Polska	Październik				
14:00 Protokół z posiedzenia banku centralnego	Węgry	Wrzesień				
20:00 Protokół z posiedzenia banku centralnego	USA	Wrzesień				
Czwartek 10 października						
13:30 Protokół z posiedzenia banku centralnego	EZ	Wrzesień				
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Wrzesień	2.5%		2.3%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	4 paźdz.	225k		229k	
Piątek 11 października						
08:00 Inflacja CPI r/r fin.	Niemcy	Wrzesień	1.9%		1.6%	
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Wrzesień	2.4%			
16:00 Raport uniwersytetu Michigan wst.	USA	Październik	70.1		70.1	
Poniedziałek 14 października						
14:00 Saldo rachunku bieżącego EUR	Polska	Sierpień	-1462m		-969m	-1690m

Źródło: Bloomberg, Millennium Bank S.A., Parkiet