



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

Analitik rynków finansowych

+48 22 598 22 36

15 października 2024

Informacje na dziś

- PL:** Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje szczegółowe dane o inflacji CPI we wrześniu. Według szybkiego szacunku inflacja CPI wzrosła do 4,9% r/r z 4,3% r/r w sierpniu. Jak zwykle najciekawszą informacją będą dane o inflacji usług, która ze względu na wysoką dynamikę kosztów pracy pozostaje uporczywa i wysoka. W oparciu o opublikowane dotychczas dane szacujemy, że inflacja bazowa, mierzona jako wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wzrosła we wrześniu do 4,3% r/r z 3,7% r/r miesiąc wcześniej. To poziom wciąż wyraźnie przekraczający średnią wieloletnią. Dane te nie powinny wpłynąć na oczekiwania co do ścieżki stóp procentowych w Polsce. Rada Polityki Pieniężnej wyraźnie komunikuje chęć stabilizacji stóp procentowych w najbliższych miesiącach, a przestrzeń do ich obniżek pojawi się w naszej ocenie najwcześniej w 2Q 2025.
- GE:** O godz. 11:00 poznamy wyliczenie za październik indeksu instytutu ZEW, tj. wskaźnika obrazującego oczekiwania inwestorów i analityków co do gospodarki Niemiec. Konsensus prognoz wskazuje na wzrost indeksu do 10,0 pkt z 3,6 pkt we wrześniu. Zrealizowanie się tej prognozy oznaczałoby zakończenie okresu 3 miesięcy systematycznych i dość silnych spadków indeksu. Ewentualna poprawa nie zmieni jednak pesymistycznych oczekiwań dla gospodarki Niemiec, która w 2024 r. w najlepszym wypadku nie skurczy się.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** Saldo rachunku obrotów bieżących zamknęło się w sierpniu deficytem wynoszącym 2,8 mld EUR wobec deficytu 1,1 mld EUR miesiąc wcześniej. Dane po raz kolejny okazały się sporo niższe od konsensusu prognoz, według którego saldo miało wynieść -0,97 mld EUR. Jest to najgorszy wynik od wybuchu wojny na Ukrainie pod koniec lutego 2022 r. Głównym winowajcą jest znaczące pogłębienie w sierpniu deficytu w obrotach towarowych z zagranicą. W sierpniu saldo wyniosło -2,2 mld EUR wobec -1,3 mld miesiąc wcześniej. Dane to rezultat spadku r/r wartości eksportu (o 3,3% r/r) i wzrostu importu o 4,9% r/r. Jak wskazuje raport Narodowego Banku polskiego do danych „na zróżnicowanie dynamik eksportu i importu wpływ ma głównie wyższy wzrost popytu w Polsce w porównaniu z głównymi partnerami handlowymi”. Jednocześnie dość słaby wynik odnotowało w innej części salda obrotów bieżących, tj. w dochodach pierwotnych, co, naszym zdaniem, wynika z transferu nadal niezłych zysków wypracowanych w Polsce przez firmy z kapitałem zagranicznym. Dane za sierpień potwierdzają rozdźwięk między niezłą kondycją krajowej gospodarki, a niską aktywnością u najważniejszych partnerów handlowych. Było to wiadome już wcześniej, aczkolwiek skala różnicy w sierpniu zaskoczyła. Słaby popyt z zagranicy mocno wpływa na krajowy eksport, import natomiast rośnie r/r. Warto zauważyć, że saldo obrotów towarowych z zagranicą licząc jako suma 12 miesięczna w odniesieniu do PKB wyniosła po sierpniu -0,3 PKB. Saldo całości rachunku bieżącego pozostało natomiast po sierpniu dodatnie i wyniosło ok. +0,8% PKB. Potwierdza się, że saldo w tym ujęciu też pogarsza się i w ciągu kilku miesięcy zapewne osiągnie negatywne wartości. Nie sądzimy jednak, aby generowało to presję na osłabienie złotego.

Rynki na dziś

Eurodolar nie zatrzymuje się w swoich spadkach. Dziś rano złamał - pytanie czy trwale - barierę 1,0905 otwierając sobie na gruncie technicznym drogę do 1,0860. W naszej ocenie wskazania techniczne pozostaną dominujące dla kierunku zmian rynków finansowych w pierwszej połowie tygodnia, w obliczu ubożego kalendarza danych makro. Mocniejszy dolar to tradycyjnie „zagrożenie” dla złotego. Kurs EUR/PLN kierować się będzie w okolice 4,30.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2898	-0,3%
USD/PLN	3,9206	-0,4%
CHF/PLN	4,5720	-0,4%
EUR/USD	1,0944	-0,3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,82	0
WIBOR 3M	5,86	-1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4,95	4
5Y	5,31	6
10Y	5,58	5

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,22	0
5Y	4,85	4
10Y	4,94	4

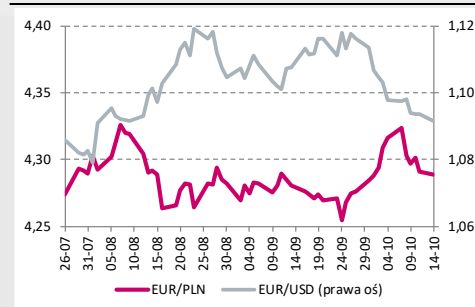
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,28	-1
US 10Y	4,10	0

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	83271,3	-0,2
S&P 500	5859,9	0,8
Nikkei 225	40043,8	1,1

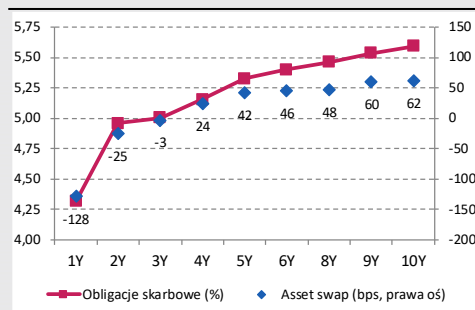
Źródło: LSEG Datastream

Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

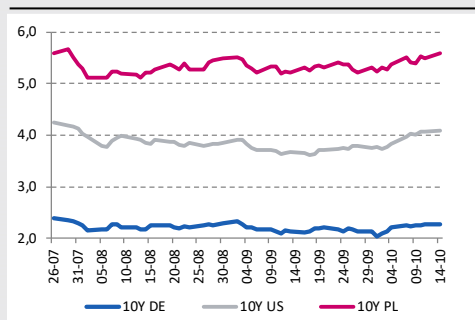
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



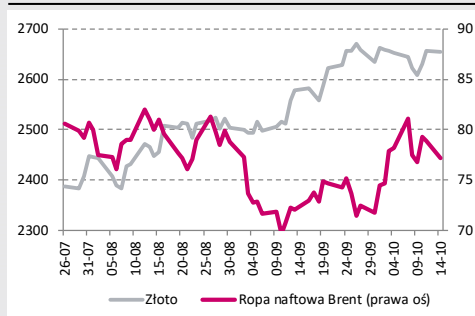
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Ostatnie tygodnie to okres podwyższonej zmienności kursu EUR/PLN. W szybkim tempie notowania zawróciły na przełomie września i października z okolic 4,25 by sięgnąć poziomu 4,33. Ostatnie dni natomiast to odwrót od wspomnianego maksimum i próby ponownego ułożenia się poniżej bariery 4,30. Ten tydzień obfituje w interesujące wydarzenia z potencjalnym przełożeniem rynkowym. Dotyczy to przede wszystkim danych zagranicznych, które kanałem np. eurodolara filtrować się będą na polską walutę. Podtrzymujemy naszą ocenę, iż fundamentalnie złoty prezentuje się umiarkowanie optymistycznie w oczach inwestorów zagranicznych. Źródłem presji sprzedających mogą być jednak próby umocnienia dolara. Naszym zdaniem jednak druga połowa tygodnia w ślad za wskazaniami technicznymi, ale i napływem danych, powinna sprzyjać odwrotowi kursu EUR/USD na wyższe poziomy. W efekcie złoty powinien zyskać 1-2 grosze i zakończyć tydzień w okolicy 4,27.

Rynki zagraniczne

Zakładamy, iż po okresie nieskutecznych prób złamania bariery technicznej 1,0905 (200-dniowa średnia) do głosu zaczną dochodzić czynniki fundamentalne. Uważamy, iż wysoce prawdopodobne cięcie stóp procentowych w strefie euro (czwartek) z możliwą narracją dotyczącą możliwych kolejnych obniżek kosztu pieniądza w nadchodzących miesiącach niekoniecznie muszą oznaczać presję na wycenę euro. Taki scenariusz jest już bowiem rynkowo uwzględniony. Z kolei potencjalnie słabsze dane z Chin (piątek) mogą zwiększyć oczekiwania dotyczące pakietu stymulacji tamtejszej gospodarki, co niósłoby ze sobą niewielki wzrost apetytu na ryzyko. Na takim scenariuszu skorzystałoby euro. Dolar natomiast skonsumował w ostatnich dniach m.in. mniejszą skalę cięć stóp procentowych Fed i trudno będzie w naszej ocenie, by w najbliższych dniach miał podstawy to dalszego ograniczania skali łagodzenia polityki monetarnej w Stanach Zjednoczonych. Podsumowując uważamy zatem, iż druga połowa tygodnia może - pod pewnymi warunkami - przynieść wzrost notowań eurodolara.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 11 października						
16:00 Raport uniwersytetu Michigan wst.	USA	Październik	70.1	68.9	70.1	
Poniedziałek 14 października						
14:00 Saldo rachunku bieżącego EUR	Polska	Sierpień	-1116m	-2827m	-969m	-1690m
Wtorek 15 października						
10:00 Inflacja CPI r/r fin.	Polska	Wrzesień	4.3%		4.9%	
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Październik	3.6		10.0	
Środa 16 października						
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Wrzesień	3.7%		4.2%	4.3%
Czwartek 17 października						
11:00 Inflacja HICP r/r fin.	EZ	Wrzesień	2.2%		1.8%	
14:15 Decyzja w sprawie stóp procentowych (stopa depo.)	EZ	Październik	3.50%		3.25%	3.25%
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Wrzesień	0.1%		0.3%	
14:30 Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych	USA	11 paź.	258k		255k	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Wrzesień	0.8%		-0.1%	
Piątek 18 października						
03:15 Decyzja w sprawie stóp procentowych (stopa pożyczkowa jednoroczna)	Chiny	Październik	3.35%			
04:00 PKB r/r	Chiny	3Q	4.7%		4.5%	
04:00 Produkcja przemysłowa r/r	Chiny	Wrzesień	4.5%		4.6%	
04:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Chiny	Wrzesień	2.1%		2.4%	
14:30 Pozwolenia na budowę domów	USA	Wrzesień	1475k		1450k	
Poniedziałek 21 października						
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Wrzesień	-5.1%		-5.7%	-5.3%
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Wrzesień	-1.5%		0.3%	-0.2%
10:00 Produkcja budowlano-montażowa r/r	Polska	Wrzesień	-9.6%		-9.6%	-9.4%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Wrzesień	-0.5%		-0.5%	-0.5%
10:00 Wynagrodzenia r/r	Polska	Wrzesień	11.1%		11.1%	10.8%

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