



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

16 października 2024

Informacje na dziś

- PL:** O godz. 14:00 Narodowy Bank Polski opublikuje dane o inflacji bazowej we wrześniu. Spośród czterech przedstawianych wskaźników najpilniej śledzony jest indeks CPI po wyłączeniu cen żywności, paliw i nośników energii. Według naszych szacunków na podstawie wczorajszych danych o inflacji we wrześniu szacujemy, że ta miara inflacji bazowej wzrosła do 4,3-4,4% r/r z 3,7% r/r w sierpniu. Składa się na to wzrost inflacji cen usług - do 6,8% r/r z 6,2% r/r w sierpniu. Wzrost ten wynika w części z efektu bazy odniesienia, aczkolwiek dane w ujęciu miesięcznym (0,4% m/m) pokazują, że presja inflacyjna w usługach nie ustępuje. Biorąc pod uwagę oczekiwania wzrostu płac w usługach szybszego niż średnia wieloletnia inflacja cen usług będzie przewyższała cel inflacyjny jeszcze przez dłuższy czas.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** Główny Urząd Statystyczny potwierdził tzw. szybki szacunek, zgodnie z którym inflacja CPI wzrosła we wrześniu do 4,9% r/r z 4,3% r/r w sierpniu. Wraz z finalnym wyliczeniem CPI poznaliśmy bardziej szczegółowe informacje co do zmian cen w koszyku konsumpcyjnym. Najistotniejszą informacją jest, naszym zdaniem, nadal podwyższona inflacja cen usług, która wyniosła we wrześniu 6,8% r/r i 0,4% m/m. Dane nie wpływają na naszą prognozę, że Rada Polityki Pieniężnej wznowi cykl obniżek stóp procentowych NBP najwcześniej w 2Q 2025. Do obniżek stóp może dojść wcześniej lub później, a będzie to zależne, naszym zdaniem, przede wszystkim od sytuacji na rynku pracy. Niezależnie od terminu wznowienia cięć, nie wydaje nam się na ten moment, aby przestrzeń do obniżek w 2025 r. była większa niż 100 pkt baz.
- PL:** Deficyt budżetu państwa wyniósł po wrześniu br. 107,3 mld PLN, co stanowi 58,3% planu z Ustawy Budżetowej zakładającej deficyt 184 mld PLN. To wynik najgorszy w historii danych. W ub. roku. po wrześniu deficyt wynosił 34,7 mld PLN, co stanowiło 37,7% ówczesnych założeń ze znowelizowanej Ustawy Budżetowej na 2023 r. Szacujemy, że deficyt sektora finansów publicznych (a więc szersze pojęcie niż deficyt budżetu państwa) sięgnie na koniec 2024 r. 5,7% PKB wobec 5,1% PKB na koniec 2023.
- GE:** Indeks instytutu ZEW obrazujący oczekiwania inwestorów i analityków dotyczące gospodarki Niemiec wzrósł w październiku do 13,2 pkt z 3,6 pkt miesiąc wcześniej. Był to pierwszy wzrost indeksu od czterech miesięcy i przewyższył on konsensus prognoz. Dane te wskazują, że pojawiają się nadzieje, że w perspektywie kilku miesięcy kondycja gospodarki niemieckiej poprawi się. Sytuacja bieżąca pozostaje jednak nadal bardzo trudna i dla Niemiec optymistycznym scenariuszem byłoby, gdyby ich gospodarka nie skurczyła się w tym roku. Słaby popyt z Niemiec przekłada się na polskich eksporterów, co uwydatniły ostatnie dane o bilansie płatniczym w sierpniu.

Rynki na dziś

Obraz notowań EUR/PLN nie zmienia się znacząco. Kurs oscyluje wokół poziomu 4,2950 wyczekując bardziej wyraźnych ruchów eurodolara, które nadałyby zmienności także i polskiej walucie. Dzisiejsza sesja powinna, naszym zdaniem, przynieść utrwalenie bieżących tendencji. Kalendarium danych makroekonomicznych opiera się przede wszystkim o publikację polskiej inflacji bazowej. Nie będzie to wydarzenie z „rynkowym przełożeniem”. Czekamy na jutrzejszy wynik Europejskiego Banku Centralnego, a przede wszystkim narrację bankierów centralnych.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2926	0,0%
USD/PLN	3,9367	0,1%
CHF/PLN	4,5714	0,4%
EUR/USD	1,0905	-0,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,83	1
WIBOR 3M	5,85	-1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4,93	-2
5Y	5,22	-9
10Y	5,48	-9

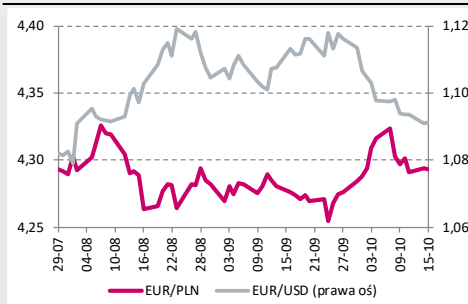
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,15	-7
5Y	4,76	-9
10Y	4,85	485

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,23	-6
US 10Y	4,05	-5

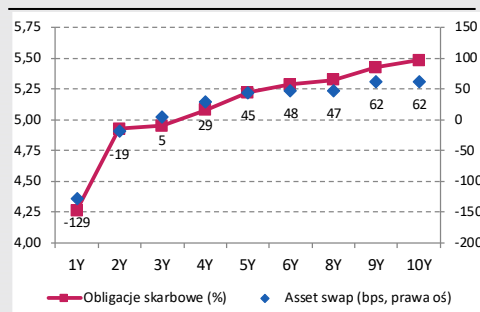
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	83240,1	0,0
S&P 500	5815,3	-0,8
Nikkei 225	39236,7	-1,7

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

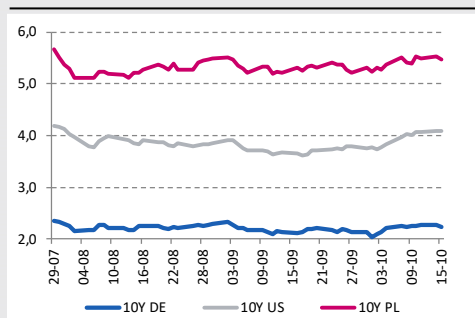
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



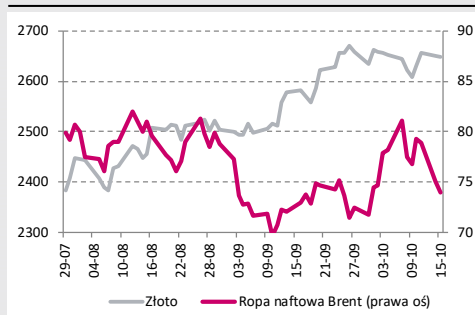
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Za nami sesja z mniej niż 2-groszową zmiennością kursu EUR/PLN, która nie odmieniła w żaden sposób dotychczasowego obrazu notowań złotego. Wycena polskiej waluty do euro pozostawała stabilna, nieco poniżej poziomu 4,30. Taki scenariusz był jednak przez nas oczekiwany zważywszy na ubogie kalendarium danych makroekonomicznych pierwszej połowy tego tygodnia. Finalny odczyt inflacji CPI z krajowej gospodarki nie przyniósł zaskoczeń i tym samym sprzyjał stabilizacji krajowego rynku walutowego. Na krajowym rynku długu wtorek był dniem spadków dochodowości. W przypadku 10-latk wynosiły one około 8 pkt. baz. do poziomu 5,49%. Jest to spójne z naszymi założeniami. Nie widzimy bowiem przesłanek do dalszego ograniczania skali cięć stóp procentowych w Polsce. Co więcej, na rynkach bazowych oczekujemy powrotu do ruchu spadkowego dochodowości pod wpływem narracji Europejskiego Banku Centralnego.

Rynki zagraniczne

Mimo, iż eurodolar złamał poziom techniczny 1,0905, to kolejne sesje spadkowe przychodzą mu z coraz większym trudem. Nie powinno to dziwić w sytuacji, gdy od strony fundamentalnej nie napływają żadne przetomowe informacje, a dodatkowo inwestorzy wyczekują wyniku jutrzejszego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego. W naszej ocenie - w zależności od narracji - może dojść do podbicia zmienności kursu EUR/USD. Na rynku obligacji bazowych miniona sesja przyniosła spadki dochodowości obligacji 10-letnich, tak w przypadku długu Niemiec (ruch do 2,23%), jak i Stanów Zjednoczonych (zniżka do 4,05%).

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%	4.9%	
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Październik	3.6	13.1	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