



# 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

18 października 2024

## Informacje na dziś

- Dane z Chin wyczerpują dziś kalendarium najistotniejszych publikacji makroekonomicznych. Można jedynie zwrócić uwagę na dane z amerykańskiego rynku nieruchomości (godz. 14:30) i na wypowiedzi członków Fed.

## Wydarzenia i komentarze

- **EZ:** Zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego jednogłośnie obniżyła stopy procentowe o 0,25 pkt proc. Stopa depozytowa będzie zatem wynosiła 3,25%, a stopa podstawowych operacji refinansujących 3,40%. Taka decyzja była sygnalizowana przez niektórych Prezesów, aczkolwiek należy zaznaczyć, że jeszcze 5 tygodni temu, gdy miało miejsce posiedzenie EBC, zarówno my jak i inwestorzy spodziewali się stabilizacji stopy procentowej. Oznacza to, że EBC przyspiesza schodzenie z kosztem pieniądza w strefie euro. Rada nie precyzuje jednak kolejnych ruchów pisząc w komunikacie, że decyzje będą podejmowane, z posiedzenia na posiedzenie. Sama decyzja, komunikacja i wymowa konferencji Ch.Lagarde, w naszej opinii, nie przeczy rynkowemu scenariuszowi, według którego na kilku najbliższych posiedzeniach prezesi banków centralnych Eurolandu będą ciąć stopy procentowe o 25 pkt baz. O ile kierunek, w którym będą podążać stopy procentowe EBC jest jasny to tempo i skala cięć jest, naszym zdaniem, obarczona podwyższoną niepewnością.
- **CN:** Produkt krajowy brutto w Chinach wzrósł w 3Q 2024 o 4,6% r/r po wzroście o 4,7% r/r kwartał wcześniej. Konsensus prognoz był nieznacznie niższy i wynosił 4,5% r/r. Warto zauważyć, że w ujęciu kw/kw wzrost przyspieszył do 0,9% kw/kw z 0,5% kw/kw w 2Q 2024. Wraz z danymi o PKB poznaliśmy także dane o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej we wrześniu, które okazały się pozytywną niespodzianką. Dla nas dane te mają raczej pozytywną wymowę. Oznaczają one bowiem, że druga największa na świecie gospodarka nie hamuje, poprawiając jednocześnie oczekiwania co do koniunktury w 4Q 2024. Inwestorzy czekają zatem na bardziej szczegółowe informacje o ogłaszanych od września pakietach wsparcia gospodarki oraz na ewentualne nowe pomysły władz dla poprawy popytu wewnętrznego i wsparcia sektora nieruchomości mieszkaniowych, a więc największych bolączek chińskiej gospodarki.
- **PL:** Minister finansów A.Domański powiedział wczoraj, że „jesteśmy bardzo, bardzo blisko” nowelizacji budżetu na 2024 r., choć decyzja nie zapadła. Będzie to zapewne oznaczało zwiększenie potrzeb pożyczkowych na ten rok, aczkolwiek decyzja o nowelizacji nie byłaby żadnym zaskoczeniem.
- **PL:** Bank Światowy podwyższył prognozę wzrostu PKB w Polsce w 2024 r. do 3,2% z 3,0% prognozowanego wiosną i dla 2025 r. do 3,7% z 3,4%. Z kolei Międzynarodowy Fundusz Walutowy prognozuje wzrost PKB w Polsce wynoszący w latach 2024-2026 odpowiednio 3,0%, 3,5% i 3,4%. MFW zaznacza, że „krótkoterminowe perspektywy są pozytywne z uwagi na trwające cykliczne odbicie gospodarcze w konsumpcji i inwestycjach oraz zwiększoną absorpcję środków unijnych”.

## Rynki na dziś

Opublikowany przed kilkoma godzinami wzrost gospodarczy w Chinach okazał się być nieco lepszy od oczekiwań, jednak pozostawał wciąż poniżej rządowego celu 5%. Tym samym ponownie rozbudzone zostały oczekiwania dotyczące zwiększenia pakietu wsparcia tamtejszej gospodarki. Przed nami prawdopodobnie dość spokojna sesja. Kalendarium pozostałej części dnia jest bowiem ubogie. W naszej ocenie rytm zmian nadawać mogą wskazania techniczne, a te jeszcze sugerują niewielką przestrzeń do umocnienia się dolara (spadek kursu EUR/USD do 1,0780).

| Kursy walut |        | Δ %   |
|-------------|--------|-------|
| EUR/PLN     | 4,3162 | 0,4%  |
| USD/PLN     | 3,9887 | 0,9%  |
| CHF/PLN     | 4,6116 | 1,0%  |
| EUR/USD     | 1,0821 | -0,5% |

| Rynek Pieniężny | (%)  | Δ bps |
|-----------------|------|-------|
| WIBOR 1M        | 5,82 | -6    |
| WIBOR 3M        | 5,85 | -1    |

| Obligacje PL | (%)  | Δ bps |
|--------------|------|-------|
| 2Y           | 5,00 | 5     |
| 5Y           | 5,36 | 10    |
| 10Y          | 5,62 | 10    |

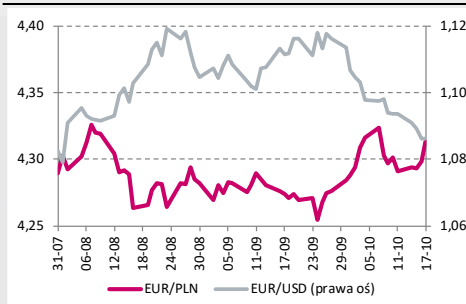
| IRS PLN | (%)  | Δ bps |
|---------|------|-------|
| 2Y      | 5,25 | 6     |
| 5Y      | 4,91 | 10    |
| 10Y     | 5,00 | 10    |

| Obligacje bazowe | (%)  | Δ bps |
|------------------|------|-------|
| DE 10Y           | 2,21 | 3     |
| US 10Y           | 4,09 | 8     |

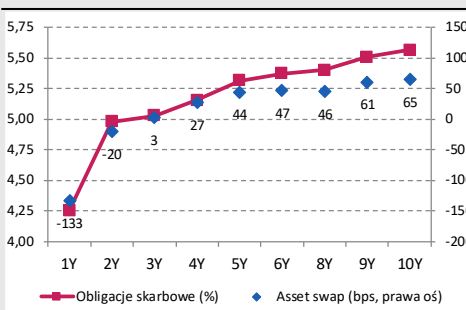
| Giełdy     | pkt.    | Δ %  |
|------------|---------|------|
| WIG        | 81890,2 | -2,2 |
| S&P 500    | 5841,5  | 0,0  |
| Nikkei 225 | 38987,7 | -0,5 |

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

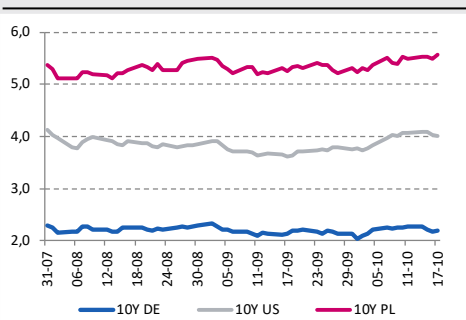
## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



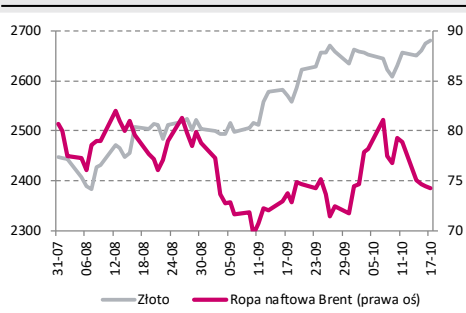
## Krajowy rynek stopy procentowej



## Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



## Ceny surowców [USD]



## Rynek krajowy

O ile w ostatnich dniach złoty „bronit się” przed umacniającym dolarem, o tyle od wczoraj można zaryzykować stwierdzenie, iż cierpliwość inwestorów skończyła się. Kurs EUR/PLN wzrósł bowiem w najsilniejszym od połowy lipca wymiarze, tj. o ponad dwa grosze i sięgnął przejściowo poziomu 4,32. Co ciekawe, wczorajsze zachowanie złotego stało w kontrze do ruchów pozostałych walut regionu Europy Środkowo-Wschodniej. Aprecjacja towarzyszyła bowiem zarówno węgierskiemu forintowi, jak i czeskiej koronie. Sugerować to może wpływ czynnika lokalnego jako motoru wczorajszym zmian polskiej waluty. Częściowo się z tym zgadzamy. Uważamy, iż wypowiedzi ministra finansów o bardzo prawdopodobnej nowelizacji budżetu sprzyjały osłabieniu złotego. Naszym zdaniem jednak kluczowe pozostają jednak zmiany otoczenia zewnętrznego tj. umacniający się globalnie dolar. Czwartek na krajowym rynku długu przyniósł wyższą dochodowość wynikającą przede wszystkim ze znaczącego wzrostu stawek asset swap (proxy ryzyka fiskalnego). Było to pokłosie wspomnianych wypowiedzi ministra A.Domańskiego.

## Rynki zagraniczne

Wraz z rosnącym poparciem D.Trumpa w sondażach przed wyborami prezydenckimi w USA na mniej niż trzy tygodnie od głosowania dolar zyskuje na wartości. Co więcej, euro słabnie w wyniku realizacji kolejnych obniżek stóp procentowych przez Europejski Bank Centralny w sytuacji, gdy narracja Ch.Lagarde nie przeczy rynkowym oczekiwaniom na sprawne łagodzenie polityki pieniężnej podczas zbliżających się posiedzeń banku. W efekcie kurs EUR/USD zniżkuje w solidnym tempie. Od końca września z poziomu 1,12 do chwili obecnej notowania obniżyły się o około 4 centy. Na bazowych rynkach długu natomiast zmiany dochodowości obligacji 10-letnich USA i Niemiec pozostawały ograniczone. Rentowność Bunda oscyluje wokół poziomu 2,20% a jej amerykański odpowiednik porusza się w okolicy 4,0%.

## 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%            | 4.3%          | 4.2%              | 4.3%                     |
| Czwartek 17 października                                |        |             |                 |               |                   |                          |
| 11:00 Inflacja HICP r/r fin.                            | EZ     | Wrzesień    | 2.2%            | 1.7%          | 1.8%              |                          |
| 14:15 Decyzja w sprawie stóp procentowych (stopa depo.) | EZ     | Październik | 3.50%           | 3.25%         | 3.25%             | 3.25%                    |
| 14:30 Sprzedaż detaliczna m/m                           | USA    | Wrzesień    | 0.1%            | 0.4%          | 0.3%              |                          |
| 14:30 Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych        | USA    | 11 paź.     | 260k            | 241k          | 255k              |                          |
| 15:15 Produkcja przemysłowa m/m                         | USA    | Wrzesień    | 0.3%            | -0.3%         | -0.1%             |                          |
| Piątek 18 października                                  |        |             |                 |               |                   |                          |
| 04:00 PKB r/r                                           | Chiny  | 3Q          | 4.7%            | 4.6           | 4.5%              |                          |
| 04:00 Produkcja przemysłowa r/r                         | Chiny  | Wrzesień    | 4.5%            | 5.4%          | 4.6%              |                          |
| 04:00 Sprzedaż detaliczna r/r                           | Chiny  | Wrzesień    | 2.1%            | 3.2%          | 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