



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

23 października 2024

Informacje na dziś

- PL:** Dziś o 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje Biuletyn Statystyczny, a w nim m.in. oficjalne dane o stopie bezrobocia rejestrowanego we wrześniu. Według szacunków MRPiPS wyniosła ona 5,0%, podobnie jak w październiku. Jak na razie spadki zatrudnienia widoczne w niektórych branżach nie przekładają się na zwiększoną liczbę osób rejestrujących się jako bezrobotne. W Biuletynie znajdują się także szczegółowe wyliczenia wskaźników koniunktury w październiku oraz dane o nowych zamówieniach w przemyśle. Dane te, o ile ciekawe dla diagnozy gospodarki, nie powinny modyfikować scenariusza średniookresowego.
- US:** O godz. 20:00 opublikowana zostanie Beżowa Księga, tj. raport Fed z jakościową oceną sytuacji gospodarczej w USA. Nie wydaje nam się, aby wpływał on na oczekiwania rynkowe, według których na posiedzeniu w listopadzie dojdzie do cięcia stóp procentowych o 25 pkt baz.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** Sprzedaż detaliczna tapnęła we wrześniu, spadając o 3,0% r/r, po wzroście o 2,6% r/r w sierpniu. W ujęciu miesiąc do miesiąca spadła aż o 6,7% m/m (po odsezonowaniu), a więc bardzo silnie. Jest to siódma z rzędu niespodzianka w dół względem oczekiwań ekonomistów i pokazuje, że wysokie realne stopy procentowe i mniejsza temperatura na rynku pracy wpływają na ograniczenie wydatków gospodarstw domowych na towary. Struktura danych wskazuje na szerokie spadki w handlu detalicznym. Widać, że we wrześniu gospodarstwa domowe mocno ograniczyły swoje wydatki na towary, w tym też na dobra trwałego użytku, potwierdzając pewne nasycenie konsumpcji oraz zwiększoną skłonność do oszczędzania. Co prawda płace w ujęciu realnym nadal szybko rosły we wrześniu, aczkolwiek wzrost był najwolniejszy w tym roku, a gospodarstwa domowe mogą odczuwać zmniejszenie temperatury rynku pracy. Skala spadku w grupie *paliwa i żywność* może sugerować, niekorzystny efekt netto powodzi, która miała miejsce we wrześniu w południowo-zachodniej Polsce. Warto zauważyć, że gospodarstwa wydają środki zarówno na towary, ale i usługi, a popyt na nie zapowiada się w 3Q 2024 bardzo dobrze. Dane Eurostat pokazują, że produkcja usług rynkowych w Polsce w lipcu (ostatnie dostępne dane) rosła w cenach stałych aż o blisko 10% r/r. Może to sugerować, że konsumenci w większym stopniu przesunęli popyt na usługi z towarów. Spodziewamy się, że wzrost PKB w całym 3Q nie przekroczy 3,0% r/r wobec szacowanego przez nas do tej pory wzrostu o 3,1% r/r.
- PL:** Wzrost podaży pieniądza obniżył się we wrześniu do 6,5% r/r z 7,8% r/r w sierpniu, nieco szybciej niż oczekiwaliśmy. Obniżyła się dynamika depozytów gospodarstw domowych i wyniosła ona 8,4% r/r wobec 9,8% r/r przed miesiącem. Depozyty przedsiębiorstw niefinansowych spadły o 1,7% r/r i po raz pierwszy od początku 2012 r. ich dynamika była ujemna, co może odzwierciedlać pogorszenie się sytuacji finansowej przedsiębiorstw.
- HU:** Narodowy Bank Węgier utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie (główna na 6,50%). Choć inflacja CPI wróciła na Węgrzech do celu banku centralnego, to bankierzy centralni widzą ryzyka dla jej wzrostu. Związane jest to w dużej mierze z czynnikami geopolitycznymi, które wpływają na ceny nośników energii. Dodatkowo spowolnienie tempa obniżek stóp ma na celu wsparcie kursu forinta.

Rynki na dziś

Scenariusz rynkowych zmian wciąż zakłada stopniowe umacnianie się dolara związane z możliwymi konsekwencjami zwycięstwa D.Trumpa w wyborach prezydenckich w USA (wyższa inflacja, płytsze cięcia stóp procentowych Fed, wzrost awersji do ryzyka). Jak wskazywaliśmy jednak w poprzednich raportach poziom 1,0780 powinien - na gruncie technicznym - zainicjować korektę wzrostową. Póki co jednak wraz z umacniającym się dolarem pod presją pozostawać będzie złoty, dla którego poziom 4,33 PLN za EUR pozostaje istotnym oporem. Wydarzeniem dnia na rynku długu będzie przetarg sprzedaży obligacji. Ministerstwo Finansów zaoferuje obligacje o łącznej wartości 7-11 mld PLN w postaci serii OK0127, PS0130, WZ0330, DS0432, DS1034, IZ0836 i WS0403.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3185	0,0%
USD/PLN	3,9971	0,3%
CHF/PLN	4,6169	0,3%
EUR/USD	1,0806	-0,3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,85	4
WIBOR 3M	5,85	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,01	-2
5Y	5,44	4
10Y	5,76	9

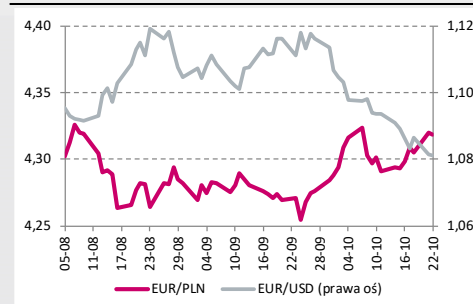
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,13	-7
5Y	4,90	2
10Y	5,08	6

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,31	3
US 10Y	4,19	4

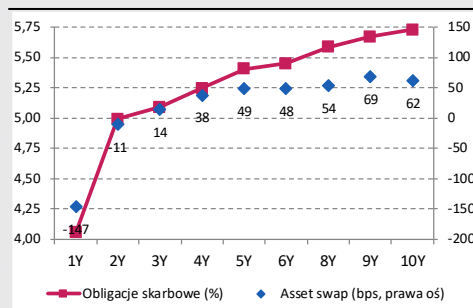
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	80953,4	-1,4
S&P 500	5851,2	0,0
Nikkei 225	38987,7	-0,9

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

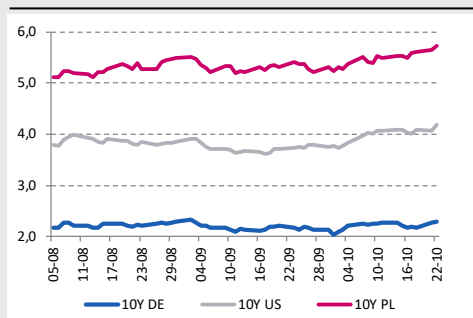
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



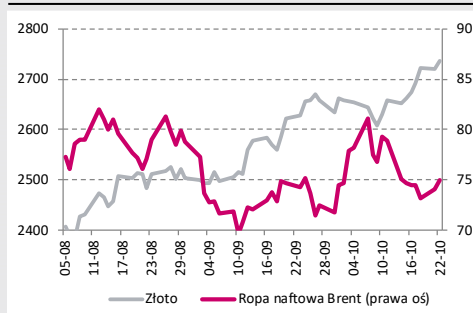
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Złoty dość dzielnie się broni a bariera 4,33 wyznaczona przez analizę techniczną pozostaje w mocy. Mimo, iż wczorajsza sesja zakończyła się w okolicy otwarcia notowań (4,3180), to na rynkach globalnych wciąż byliśmy świadkami mocniejszego rozegrania dolara. Wsparciem pozostają najnowsze sondaże wyborcze (prezydenckie, jak i te dotyczące Kongresu USA). Zwycięstwo D. Trumpa uznawane jest przez uczestników rynku jako prodolarowe, gdyż czasowo zwiększy awersję do ryzyka a średnioterminowo kanałem wyższego wzrostu gospodarczego, ale i inflacji może stanowić ryzyko dla scenariusza silnych obniżek stóp procentowych Fed. Warto również zauważyć, iż wczorajsza stabilizacja złotego miała miejsce pomimo wyraźnie rozczarowujących danych z polskiej gospodarki. Dynamika sprzedaż detaliczna w kraju obniżyła się we wrześniu zdecydowanie silniej od oczekiwań. Na krajowym rynku długu kontynuowany był trend wzrostu dochodowości. W naszej ocenie wczorajszy ruch do 5,75% a więc 3-miesięcznego maksimum możliwy był z uwagi na analogiczne zmiany rynków bazowych (głównie amerykańskich Treasuries) oraz pozycjonowania przed dzisiejszym przetargiem sprzedaży długu przez Ministerstwo Finansów.

Rynki zagraniczne

Mimo, iż brakuje nowych impulsów (kalendarium wczorajszej sesji nie obfitowało w istotne dane makro ze świata), to zwyżka wartości dolara postępuje. Inwestorzy w coraz większym stopniu „oswajają” się z możliwością wygranej D.Trumpa w nadchodzących wyborach prezydenckich (5 listopada). Ruch spadkowy eurodolara nie jest dla nas zaskoczeniem. Tak jak pisaliśmy w poniedziałkowym oraz wczorajszym raporcie w naszej ocenie kurs EUR/USD dotknie najpierw poziomu 1,0780 i dopiero od niego możliwa jest korekta wzrostowa.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 18 października						
14:30 Pozwolenia na budowę domów	USA	Wrzesień	1470k	1428k	1450k	
Poniedziałek 21 października						
03:00 Stopa pożyczkowa - jednoroczna	Chiny	Październik	3.35%	3.10%	3.15%	
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Wrzesień	-1.2%	-0.3%	0.3%	-0.2%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Wrzesień	-5.5%	-6.3%	-5.7%	-5.3%
10:00 Produkcja budowlano-montażowa r/r	Polska	Wrzesień	-9.6%	-9.0%	-9.6%	-9.4%
10:00 Wynagrodzenia r/r	Polska	Wrzesień	11.1%	10.3%	11.1%	10.8%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Wrzesień	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%
Wtorek 22 października						
10:00 Sprzedaż detaliczna w cenach stałych r/r	Polska	Wrzesień	2.6%	-3.0%	2.3%	1.0%
10:00 Koniunktura gospodarcza	Polska	Październik				
14:00 Podaż pieniądza M3	Polska	Wrzesień	7.8%	6.5%	6.8%	7.5%
14:00 Decyzja ws. stóp proc.	Węgry	Październik	6.50%	6.50%	6.50%	
Środa 23 października						
Przetarg sprzedaży obligacji	Polska	Październik				
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Wrzesień	5.0%		5.0%	5.0%
20:00 Beżowa Księga	USA	Październik				
Czwartek 24 października						
09:30 Indeks PMI dla przemysłu, wst.	Niemcy	Październik	40.6		40.6	
09:30 Indeks PMI dla usług, wst.	Niemcy	Październik	50.6		50.5	
10:00 Indeks PMI dla przemysłu, wst.	EZ	Październik	45.0		45.1	
10:00 Indeks PMI dla usług, wst.	EZ	Październik	51.4		51.5	
15:45 Indeks PMI dla przemysłu, wst.	USA	Październik	47.3		47.5	
15:45 Indeks PMI dla usług, wst.	USA	Październik	55.2		55.0	
Piątek 25 października						
10:00 Indeks instytutu Ifo	Niemcy	Październik	85.4		85.4	
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, wst.	USA	Wrzesień	0.0%		-1.1%	
16:00 Indeks Uniwersytetu Michigan, fin.	USA	Październik	70.1		68.9	
Poniedziałek 28 października						

Brak istotnych publikacji

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