



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

30 października 2024

Informacje na dziś

- EZ:** Dzisiejsze kalendarium sponsorują dane o PKB w 3Q 2024. Poznamy wstępne dane dla krajów regionu: dla Czech i Węgier, a także dla gospodarek europejskich. W szczególności interesująco zapowiadają się dane dla Niemiec (godz. 10:00) i całości strefy euro (godz. 11:00). W przypadku naszego zachodniego sąsiada i jednocześnie najważniejszego partnera handlowego konsensus prognoz wskazuje na skurczenie się w 3Q 2024 drugi kwartał z rzędu gospodarki o 0,1% kw/kw. Natomiast w przypadku strefy euro oczekuje się wzrostu o 0,2% kw/kw po wzroście w takiej skali w 2Q 2024. W przypadku Niemiec nieśmiały optymizm z początku roku nie realizował się. Obecnie Międzynarodowy Fundusz Walutowy oczekuje, że PKB Niemiec nie wrośnie w 2024 r. (czyli dynamika wyniesie 0,0%), podczas gdy w styczniu oczekiwał wzrostu o 0,5%. Również oczekiwania dla PKB strefy euro w 3Q 2024 jeszcze kilka miesięcy temu były bardziej optymistyczne niż obecna prognoza. Dane nie powinny zmieniać oczekiwań, że na ostatnim posiedzeniu w tym roku Europejski Bank Centralny obniży stopy procentowe o kolejne 25 pkt baz.
- US:** O 13:30 poznamy dane PKB w USA w 3Q 2024, które najpewniej będą miały pozytywną wymowę. Konsensus prognoz w ankiecie Bloomberg wskazuje na wzrost o 3,0% kw/kw (SAAR - po odsezonowaniu i annualizacji), podobnie jak kwartał wcześniej. Wraz z danymi o PKB poznamy także dane o bazowej inflacji PCE kw/kw, która według konsensusu obniżyć się ma do 2,1% kw/kw (SAAR) z 2,8% kw/kw w 2Q 2024. Realizacja powyższych prognoz potwierdzająca solidną aktywność gospodarczą i obniżającą się inflację, co, naszym zdaniem, nie powinno zmieniać oczekiwań co do Fed. Scenariusz rynkowy wskazuje na obniżkę o 25 pkt baz. na posiedzeniu w listopadzie, oraz na zejście podstawowej stopy procentowej do poziomu ok. 3,50% na koniec 2025 r.

Wydarzenia i komentarze

- US:** Poznaliśmy wczoraj zestaw danych z USA, który nie ma jednoznacznej wymowy. Otóż liczba wolnych miejsc pracy spadła we wrześniu do 7,4 mln z 7,9 mln miesiąc wcześniej. Dane okazały się niższe od oczekiwań, a skala spadku dość spora na tle ostatnich miesięcy. Ponadto, liczba ta jest najniższa od początku 2021 r. O ile dane te nadal pokazują niezłą kondycję amerykańskiego rynku pracy, o tyle widać, że popyt na pracę w USA nadal systematycznie obniża się. Informacje te kontrastują z wnioskami z ostatniego raportu Conference Board co do nastrojów konsumentów. Obrazujący je wskaźnik silnie wzrósł w październiku - do 108,7 pkt z 99,2 pkt we wrześniu, tj. do najwyższej wartości od stycznia. Co ciekawe, autorzy ankiety wskazują, że „poglądy na temat aktualnej dostępności miejsc pracy odbiły po kilku miesiącach osłabienia” oraz respondenci wykazali ostrożny optymizm co do dostępności miejsc pracy, po raz pierwszy od lipca ub. roku. Jak zatem pogodzić te informacje? Naszym zdaniem, w świetle tych danych oczekiwania dla konsumpcji gospodarstw domowych (najważniejszego silnika gospodarki USA) nie rysują się źle dla 4Q 2024, czego wsparciem, choć słabszym niż wcześniej, powinien być rynek pracy. Niemniej, dane JOLTS mają jednoznaczną wymowę i z punktu widzenia stanu gospodarki w średnim okresie mają większe znaczenie niż Conference Board. Zestaw tych danych, naszym zdaniem, wpisuje się w oczekiwania, że na posiedzeniu Fed w przyszłym tygodniu dojdzie do drugiej w cyklu obniżki stóp proc., tym razem już o 25 pkt baz. a nie o 50 pkt. baz.

Rynki na dziś

Złoty rozpoczyna dzisiejszą sesję od prób umocnienia. Kurs EUR/PLN oscyluje obecnie nieco poniżej poziomu 4,34, a źródeł optymizmu rynkowego doszukiwać się będzie w dzisiejszych danych o PKB. Pod presją pozostają natomiast notowania krajowego długu. Najnowszym argumentem za zwykłą rentowności są słabe wyniki wczorajszego przetargu (Ministerstwo Finansów nie zebrało po raz drugi z rzędu maksymalnej puli podaży). Ostrożność inwestorów co do polskiego długu zwiększała nowelizacja tegorocznego budżetu. Zgodnie z przekazanymi przez rząd informacjami deficyt budżetowy w 2024 roku wzrośnie o dodatkowe 56,3 mld PLN do 240,3 mld PLN.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3424	-0,1%
USD/PLN	4,0252	0,1%
CHF/PLN	4,6295	-0,3%
EUR/USD	1,0788	-0,3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,83	0
WIBOR 3M	5,85	-1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4,86	1
5Y	5,56	11
10Y	5,92	11

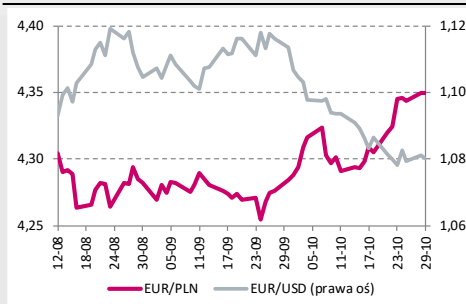
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,17	7
5Y	4,98	9
10Y	5,16	9

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,34	7
US 10Y	4,33	6

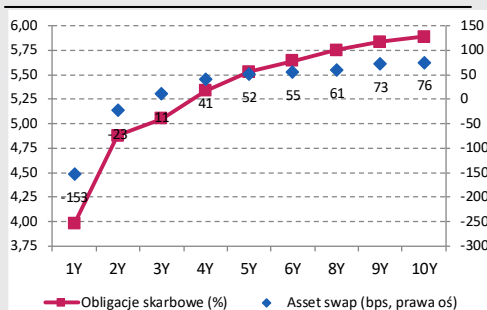
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	81736,6	1,2
S&P 500	5832,9	0,2
Nikkei 225	38987,7	1,0

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

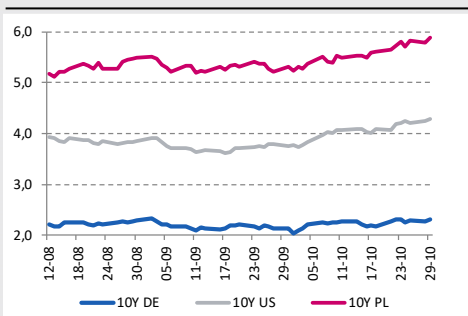
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



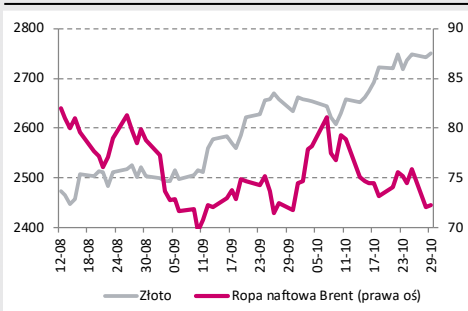
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Za nami kolejna względnie spokojna sesja w wykonaniu kursu EUR/PLN. Mimo, iż z uwagi na wciąż mało sprzyjające bardziej ryzykownym aktywom otoczenie zewnętrzne złoty poddawany jest presji sprzedających, to jednak jak wspomnieliśmy pozostaje ona ograniczona. Kurs EUR/PLN koncentruje się wokół poziomu 4,35 wyczekując nowych impulsów. Na gruncie analizy technicznej notowania utrzymują się w dość dynamicznym trendzie wzrostowym (zainicjowanym przed miesiącem), jednak bliskość górnego ograniczenia kanału oraz poziomu 4,37 jak dotąd skutecznie chronią przed głębszą przeceną złotego. Ta w ostatnich dniach szczególnie dotyka czeską koronę, co jednak wynika z faktu, iż kurs EUR/CZK w poprzednich dwóch tygodniach pozostawał odporny na globalne umocnienie dolara. Wtorek na krajowym rynku długu był - zgodnie z oczekiwaniami - niezwykle intensywnym dniem. Resort finansów zorganizował bowiem trzeci (ostatni już) z październikowych przetargów. Jego wynik uznajemy za negatywną niespodziankę, drugą z rzędu po słabych wynikach przetargu w ubiegłej środy. Po raz kolejny Ministerstwo Finansów nie pozyskało maksymalnej zakładanej puli sprzedaży. Wczoraj z planowanych 9 mld PLN sprzedano papiery za 5,5 mld PLN (z czego OK0127 i PS0130 stanowił ½ sprzedaży) przy popycie 6,6 mld PLN. Resort uzupełnił sprzedaż podczas przetargu dodatkowego mocno symboliczną kwotą 13,7 mln PLN. O ile rozumiemy, że obecne otoczenie zewnętrzne nie jest nastawione na „branie” ryzyka, a krajowa presja fiskalna wzmaga się w ostatnim czasie, o tyle wyniki przetargu uznajemy za zaskakująco słabe. Zwłaszcza w kontekście zapadłej pod koniec tygodnia serii PS1024, która „uwolniła” ok. 24 mld PLN płynności.

Rynki zagraniczne

Za nami kolejna sesja utwierdzająca nas w przekonaniu o sile oporu technicznego 1,0780. Od kilku dni bowiem wspomniany poziom ogranicza eurodolara w drodze na coraz to niższe poziomy. Co ciekawe, wczoraj źródłem siły dolara nie okazały się solidne dane ze Stanów Zjednoczonych, w szczególności duża pozytywna niespodzianka w odczycie indeksu Conference Board. Niewrażliwość rynków finansowych na tę publikację wyraźnie powyżej konsensusu trochę nas dziwi. Widać wyraźnie, iż obecnie odczyty makro zeszły na drugi w obliczu wyczekiwania na wynik wyborów w USA. Prawdziwym testem wpływu danych będą jednak odczyty kolejnych dni, w tym ciekawe dane dotyczące tempa wzrostu gospodarczego w strefie euro, Niemczech i USA, które poznamy już dziś. Na rynku obligacji bazowych dochodowość 10-latk amerykańskiej, czy niemieckiej nie zmieniała się wczoraj istotnie. Zwłaszcza jednak w przypadku Treasuries obowiązujący pozostaje trend zwyżki rentowności.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 25 października						
10:00 Indeks instytutu Ifo	Niemcy	Październik	85.4	86.5	85.4	
Poniedziałek 28 października						
Brak istotnych publikacji						
Wtorek 29 października						
Przetarg sprzedaży obligacji	Polska	Październik				
15:00 Liczba wakatów wg JOLTS	USA	Wrzesień	7.86m	7.44m	7.99m	
15:00 Indeks zaufania konsumentów Conference Board	USA	Październik	99.2	108.7	99.1	
Środa 30 października						
10:00 PKB kw/kw wst.	Niemcy	3Q	-0.1%		-0.1%	
11:00 PKB kw/kw wst.	EZ	3Q	0.2%		0.2%	
13:15 Raport ADP	USA	Październik	143k		110k	
13:30 PKB r/r wst. annualizowane	USA	3Q	3.0%		3.0%	
13:30 Bazowa inflacja PCE	USA	3Q	2.8%		2.1%	
14:00 Inflacja CPI r/r wst.	Niemcy	Październik	1.6%		1.8%	
Czwartek 31 października						
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Japonia	Październik	0.25%		0.25%	
10:00 Inflacja CPI r/r wst.	Polska	Październik	4.9%		5.0%	5.1%
11:00 Inflacja HICP r/r wst.	EZ	Październik	1.7%		1.9%	
13:30 Wydatki Amerykanów	USA	Wrzesień	0.2%		0.4%	
13:30 Dochody Amerykanów	USA	Wrzesień	0.2%		0.3%	
13:30 Inflacja PCE r/r	USA	Wrzesień	2.2%		2.1%	
13:30 Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych	USA	25 paź	227k		232k	
Piątek 01 listopada						
Dzień wolny od pracy	Polska					
13:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Październik	254k		140k	
13:30 Stopa bezrobocia	USA	Październik	4.1%		4.1%	
14:45 Indeks PMI w przemyśle fin.	USA	Październik	47.3		47.8	
15:00 Indeks ISM w przemyśle	USA	Październik	47.2		47.6	
Poniedziałek 04 listopada						
09:00 Indeks PMI w przemyśle	Polska	Październik	48.6			
10:00 Indeks PMI w przemyśle	EZ	Październik	45.0		45.9	

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

Millennium
bank