



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

13 listopada 2024

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 14:00 Narodowy Bank Polski opublikuje dane o bilansie płatniczym we wrześniu. Spodziewamy się, że saldo obrotów bieżących wyniosło -2650 mln EUR wobec -2827 mln EUR w sierpniu. Konsensus prognoz wynosi -1500 mln EUR. Jedną ze składowych rachunku bieżącego jest saldo obrotów towarowych z zagranicą. Spodziewamy się utrzymania tendencji widocznych w poprzednich miesiącach - słabego eksportu (wynikającego z kiepskiej sytuacji za granicą) i trochę lepszego importu, któremu sprzyja nadal niezły popyt krajowy. Według naszej prognozy eksport spadł o 1,5% r/r po spadku o 7,0% r/r w sierpniu, a import wzrósł o 8,7% r/r po wzroście o 1,0% r/r miesiąc wcześniej. Wnioski z danych za wrzesień zapewne nie zmienią się istotnie w najbliższych miesiącach.
- **US:** O godz. 14:30 poznamy dane o inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych w październiku. Według konsensusu ekonomistów ma ona wzrosnąć do 2,6% r/r z 2,4% r/r miesiąc wcześniej. W przypadku inflacji bazowej oczekujemy się stabilizacji na 3,3% r/r. Realizacja tych prognoz przypomniaby inwestorom, że osiągnięcie celu inflacyjnego Fed to nadal dość odległa perspektywa. Pomimo tego, oczekiwania rynkowe, według których grudzień przyniesie kolejne cięcie o 25 pkt baz. do przedziału 4,25-4,50% nie powinny ulec zmianie. Bardziej niepewne są perspektywy w dalszym horyzoncie, m.in. z powodu oczekiwanych zmian polityki gospodarczej nowej administracji.

Wydarzenia i komentarze

- **GE:** Listopadowy odczyt Indeksu ZEW, informującego o oczekiwaniach dotyczących kondycji niemieckiej gospodarki, okazał się umiarkowanym zaskoczeniem w dół. Wartość indeksu wyniosła 7,4 pkt. wobec spodziewanych 12,8 pkt., co stanowi spadek o 4,7 pkt. w stosunku do październikowego poziomu 13,1 pkt. Nastroje co do niemieckiej gospodarki pogorszyły się przede wszystkim wskutek rozstrzygnięć politycznych z początku miesiąca. Obiecane przez D. Trumpa w trakcie kampanii wyborczej wprowadzenie wyższych cel uderzyłoby w niemiecki eksport, zaś rozpad niemieckiej koalicji rządzącej i przedterminowe wybory (23 lutego 2025 r.) zwiększa niepewność dotyczącą krótkookresowych perspektyw gospodarki. Opublikowane dane wpisują się w ogólny obraz złej kondycji gospodarki Niemiec, co dotyka krajowych eksporterów.
- **PL:** Komisja Europejska wstępnie zatwierdziła drugi i trzeci wniosek Polski o płatność z KPO na 9,4 mld EUR.

Rynki na dziś

Kurs EUR/PLN konsekwentnie oscyluje wokół poziomu 4,35 poszukując nowych argumentów za większą zmiennością. To co może zaskakiwać, to fakt, iż złoty pozostaje względnie stabilny pomimo dość dynamicznych zmian otoczenia zewnętrznego - przede wszystkim rynku eurodolara. Kurs EUR/USD walczy obecnie o złamanie poziomu 1,06, choć - przypomnijmy jeszcze miesiąc temu - notowania poruszały się aż sześć centów wyżej. Amerykańska waluta konsekwentnie umacnia się, co nie powoduje jednak większej presji na złotego. Dziś weryfikatorem do pewnego stopnia siły dolara będą dane inflacyjne z USA. Oczekiwane przyspieszenie rocznej dynamiki CPI wspierałoby scenariusz powyborczy dla polityki pieniężnej Fed. Zakłada on, iż Rezerwa Federalna w obliczu stymulacji gospodarczej nowego prezydenta zdecydowanie o skromniejszej skali cięć stóp procentowych w 2025 by trzymać w ryzach presję cenową.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3273	0,3%
USD/PLN	4,0280	0,9%
CHF/PLN	4,6103	0,8%
EUR/USD	1,0743	-0,7%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,83	2
WIBOR 3M	5,85	1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4,91	-5
5Y	5,31	-4
10Y	5,66	-2

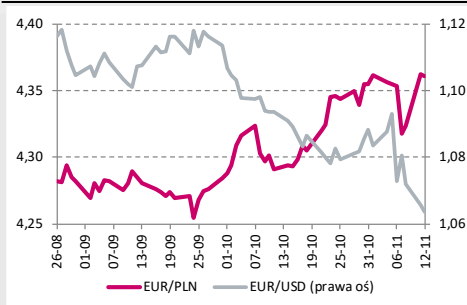
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,03	3
5Y	4,78	-1
10Y	4,98	0

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,36	-6
US 10Y	4,27	-9

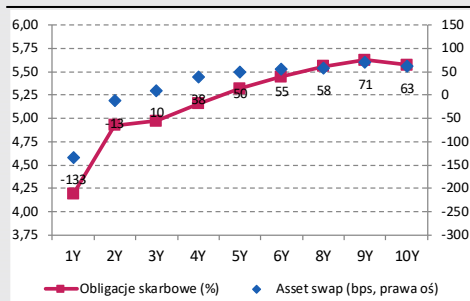
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	81719,3	-0,6
S&P 500	6001,3	0,1
Nikkei 225	38987,7	-0,4

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

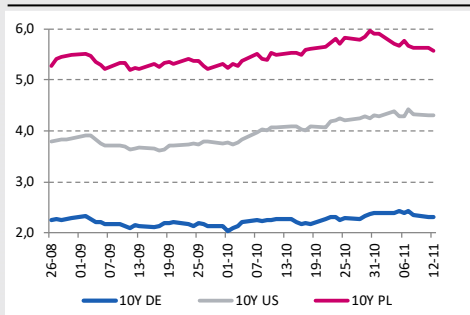
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



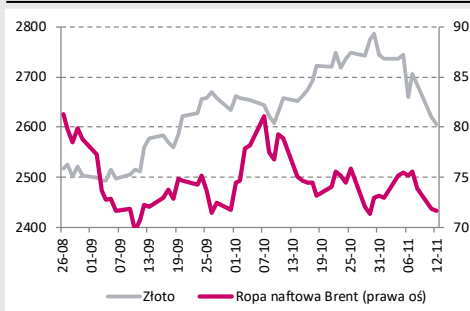
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Otoczenie zewnętrzne pozostaje dominujące dla kierunku zmian polskiej waluty. Nawet jeśli w tym tygodniu poznamy prawdopodobnie solidne - zwłaszcza na tle Europy Zachodniej - dane dotyczące tempa wzrostu gospodarczego w Polsce w trzecim kwartale, to i tak obecnie rynki finansowe pozostają pod wpływem awersji do ryzyka. Została ona zainicjowana wynikiem wyborów w Stanach Zjednoczonych, w których Republikanie prawdopodobnie (wciąż bowiem czekamy na rozstrzygnięcia dotyczące Izby Reprezentantów) całą pulę (prezydent i Kongres). Efektem są przetasowania rynkowe, które po stronie złotego są - przyznać należy uczciwie - dość skromne w swoich zasięgu. Tak jak wskazywaliśmy w naszym poprzednim wpisie poziom 4,38 PLN za EUR pozostaje jak dotąd maksimum osłabienia złotego. Niemniej, ryzyka pozostają asymetryczne i wciąż większe prawdopodobieństwo przypisujemy możliwości osłabienia złotego. Tym bardziej, iż kalendarium publikacji istotnych danych makroekonomicznych z zagranicy pozostaje ubogie. Przed nami interesujący czas na krajowym rynku długu. Dochodowość 10-latk polskiej pozostaje bowiem wysoce zmienna. Nerwowość wyceny wynika z czynników zewnętrznych (przetarasowania na rynkach bazowych), ale i z aspektów lokalnych (ryzyko fiskalne). Rentowność krajowego długiego końca krzywej porusza się obecnie wokół poziomu 5,80%, choć należy pamiętać, iż nieco ponad tydzień temu czasowo przekraczała psychologiczną barierę 6,0%. W tym tygodniu częściowo uwaga inwestorów koncentrować się będzie na finalnych danych o inflacji, publikacji PKB za trzeci kwartał (wpływ rynkowy jednak powinien być symboliczny) oraz przetargu sprzedaży, który uważamy za niezwykle istotny. W czwartek Ministerstwo Finansów zaoferuje do sprzedaży, na pierwszym z trzech przetargów planowanych na listopad, obligacje serii OK0127, PS0130, WZ0330, DS1034. Przypomnijmy, iż dwa poprzednie przetargi sprzedaży okazały się rozczarowujące pod kątem uplasowanej wartości (wyraźnie poniżej maksymalnych planów resortu finansów). Podsumowując, o ile w tym tygodniu zakładamy, iż rentowność 10-latk osycylować będzie wokół bieżącego poziomu 5,80% tak wciąż spodziewamy się okresowego podbicia zmienności. Bacznie przypatrywać się będziemy wynikowi przetargu, którego rezultat może okazać się niezwykle istotny dla krótkoterminowych perspektyw obligacji skarbowych.

Rynki zagraniczne

Od wyniku wyborów w USA dolar umocnił się już o około trzy centy. Od początku października natomiast tj. momentu w którym sondaże zaczynały wskazywać zwycięstwo D.Trumpa kurs EUR/USD runął już o sześć centów sięgając poziomu 1,0630, a więc półrocznego minimum. Aprecjacja dolara to reakcja z jednej strony na awersję do ryzyka związaną z niejednokrotnie trudnymi do przewidzenia decyzjami D.Trumpa, charakteryzującymi styl jego prezydentury w latach 2017-2021. Z drugiej strony inwestorzy w ten sposób zareagowali m.in. na prawdopodobnie mniejszą skalę cyklu cięć stóp procentowych w USA (pokłosie m.in. wyższego deficytu), czy działań agresywniej pobudzających wzrost gospodarczy (dalsze cięcia i wydłużenie obniżek podatków), czy uporczywość inflacji (zwiększenie taryf celnych). Dalsze umocnienie amerykańskiej waluty uznajemy za prawdopodobne, choć mamy także świadomość, iż imponująca w tak krótkim okresie skala dokonanej już aprecjacji dolara stopniowo wymagać będzie korekty. Póki co jednak poziom 1,0584 uznajemy za cel dla eurodolara w tym tygodniu.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 08 listopada						
16:00 Raport uniwersytetu Michigan	USA	Listopad	70.5		71.0	
Poniedziałek 11 listopada						
Święto Niepodległości	Polska					
09:00 Inflacja CPI r/r	Czechy	Październik	2.6%	2.8%	2.8%	
Wtorek 12 listopada						
08:00 Inflacja HICP r/r fin.	Niemcy	Październik	1.8%	2.4%	2.4%	
08:30 Inflacja CPI r/r	Węgry	Październik	3.0%	3.2%	3.5%	
11:00 Indeks instytutu ZEW	Niemcy	Listopad	13.1	7.4	12.8	
Środa 13 listopada						
10:00 Przeciętne miesięczne wynagrodzenie r/r	Polska	3Q	14.7%			13.6%
14:00 Saldo rachunku bieżącego (EUR)	Polska	Listopad	-2827m		-1500m	-2650m
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Październik	2.4%		2.6%	
Czwartek 14 listopada						
10:00 PKB n.s.a. r/r wst.	Polska	3Q	3.2%		2.9%	2.9%
11:00 PKB s.a. r/r rew.	EZ	3Q	0.6%		0.9%	
11:00 Produkcja przemysłowa s.a. m/m	EZ	Październik	1.8%		-1.2%	
13:30 Protokół z posiedzenia EBC	EZ	Październik				
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Październik	1.8%		2.3%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	8 listopada	221k		222k	
21:00 Wystąpienie prezesa Fed	USA	Listopad				
Piątek 15 listopada						
03:00 Produkcja przemysłowa r/r	Chiny	Październik	5.4%		5.5%	
03:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Chiny	Październik	3.2%		3.8%	
10:00 Inflacja CPI r/r fin.	Polska	Październik	4.9%		5.0%	
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Październik	0.4%		0.3%	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Październik	-0.3%		-0.3%	
Poniedziałek 18 listopada						
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Październik	4.3%		4.2%	

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