



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

14 listopada 2024

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński

Ekonomista
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz

Analitik rynków finansowych
+48 22 598 22 36

Informacje na dziś

- PL:** Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje wstępne dane o PKB w Polsce w 3Q 2024. Spodziewamy się, że roczna dynamika obniżyła się do 2,9% r/r z 3,2% r/r kwartał wcześniej. Lepiej sytuację w 3Q 2024 oddadzą jednak dane w ujęciu kw/kw i po odsezonowaniu. W tym przypadku spodziewamy się, tylko niewielkiego wzrostu po niezłym 2Q 2024 (1,4% kw/kw). 3Q 2024 okazał się rozczarowujący dla krajowej gospodarki. W czwartek nie poznamy jeszcze szczegółów PKB między lipcem a wrześniem, niemniej możemy szacować, że źródłem negatywnej niespodzianki były przede wszystkim słabsze wydatki gospodarstw domowych na towary. Ponadto nadal nie widać było oznak poprawy popytu z zagranicy. Po 3Q 2024 perspektywy polskiej gospodarki, choć nadal niezłe, trochę się pogorszyły, co pokazały wyniki listopadowej projekcji makroekonomicznej. Rosną zatem szanse, że zrealizuje się nasz scenariusz, według którego Rada wznowi cięcia stóp procentowych w 2Q 2025.
- EZ:** O godz. 11:00 poznamy też drugie wyliczenie PKB w strefie euro w 3Q 2024. Według wstępnych danych wzrósł on o 0,4% kw/kw po wzroście o 0,2% kw/kw kwartał wcześniej. Realizacja zapowiedzi D.Trumpa co do wprowadzenia ceł na towary europejskie zapewne wpłynęłaby negatywnie na gospodarkę strefy euro w przyszłości, zwłaszcza na niemiecką. Wczoraj szef Bundesbanku Joachim Nagel powiedział, że koszt propozycji D.Trumpa dotyczące ceł kosztowałaby Niemcy 1,0% PKB, a eksperci ekonomiczni w ankiecie obniżyli prognozy dla wzrostu PKB w tym kraju dla 2024 r. do -0,1% z +0,1% zakładanego pół roku temu, a dla 2025 r. do 0,4% z 0,9%.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** Saldo rachunku bieżącego wyniosło we wrześniu -1434 mln EUR wobec -2731 mln EUR w sierpniu. Poprawa salda całości rachunku bieżącego wynika z dużo mniejszego niż przed miesiącem deficytu w obrotach handlowych towarami z zagranicą. Saldo obrotów towarowych poprawiło się do -690 mln EUR z -2244 mln EUR w sierpniu. Jest to efektem wzrostu eksportu o 0,5% r/r, po spadku o 3,3% r/r w sierpniu i wzroście importu o 5,1% r/r po wzroście o 4,9% r/r. O ile *trade gap* nieco zmniejszył się, o tyle dane mają negatywną wymowę, potwierdzając słabość popytu z zagranicy oraz (choć w mniejszym stopniu) popytu krajowego. Dane o bilansie płatniczym we wrześniu pokazują także, że łączne saldo obrotów handlowych (towarów i usług) miało silnie negatywny wpływ na roczną dynamikę PKB w 3Q 2024. Co więcej, saldo całości rachunku obrotów bieżących w ujęciu 12 miesięcznym obniżyło się do 0,4% PKB po wrześniu z 0,8% PKB po sierpniu. Wyniki salda C/A stanowią negatywną niespodziankę, aczkolwiek, naszym zdaniem, nie wpływa to na perspektywy wyceny polskiej waluty.
- US:** Inflacja CPI w USA wzrosła w październiku do 2,6% r/r z 2,4% r/r miesiąc wcześniej. Indeks bazowy stabilizował się natomiast na 3,3% r/r. Dane okazały się zgodne z oczekiwaniami. Umocnienie dolara względem euro pokazało, że inwestorzy przypomnieli sobie o uporczywości inflacji, której zejście do celu Fed to odległa perspektywa. Tym bardziej, że wygrana D.Trumpa i przewaga republikanów w Kongresie uprawdopodobnia realizację zapowiedzi prezydenta elekta (podwyższenie ceł, cięcia podatków) potencjalnie podwyższające inflację.

Rynki na dziś

Przed nami interesujący dzień zdominowany przez odczyty PKB w 3Q 2024 w strefie euro (rewizja) oraz Polsce (wstępne dane). Z rynkowego punktu widzenia wciąż jednak liczy się przede wszystkim powyborcza siła dolara związana z wygraną D.Trumpa. Kurs EUR/USD konsekwentnie zniżkuje z każdą kolejną sesją i obecnie wynosi już 1,0550 (roczne minimum). Na krajowym rynku długu czwartek będzie emocjonującym dniem. Ministerstwo Finansów zaoferuje bowiem do sprzedaży obligacje serii OK0127, DS0727, DS1029, PS0130, WZ0330, DS1034 i WS0447 o łącznej wartości 5-9 mld PLN (maksymalna pula podaży została obniżona o 1 mld PLN w stosunku do pierwotnych planów). Przetarg będzie tym bardziej istotny, iż wyniki dwóch poprzednich okazały się mocno rozczarowujące i utrudniają resortowi sprawne prefinansowanie przyszłorocznych (rekordowych) potrzeb pożyczkowych. Efektem jest m.in. wzrost ryzyka fiskalnego wyrażonego poprzez wyższe stawek asset swap.

| Kursy walut | | Δ % |
|-------------|--------|-------|
| EUR/PLN | 4,3459 | -0,3% |
| USD/PLN | 4,1122 | 0,1% |
| CHF/PLN | 4,6103 | 0,0% |
| EUR/USD | 1,0573 | -0,3% |

| Rynek Pieniężny | (%) | Δ bps |
|-----------------|------|-------|
| WIBOR 1M | 5,85 | 2 |
| WIBOR 3M | 5,85 | 0 |

| Obligacje PL | (%) | Δ bps |
|--------------|------|-------|
| 2Y | 5,00 | 1 |
| 5Y | 5,41 | 3 |
| 10Y | 5,73 | -1 |

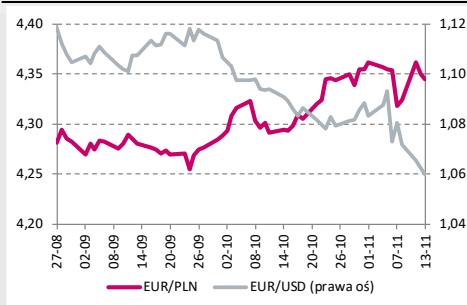
| IRS PLN | (%) | Δ bps |
|---------|------|-------|
| 2Y | 5,06 | -1 |
| 5Y | 4,80 | 0 |
| 10Y | 5,00 | 1 |

| Obligacje bazowe | (%) | Δ bps |
|------------------|------|-------|
| DE 10Y | 2,39 | 6 |
| US 10Y | 4,43 | 6 |

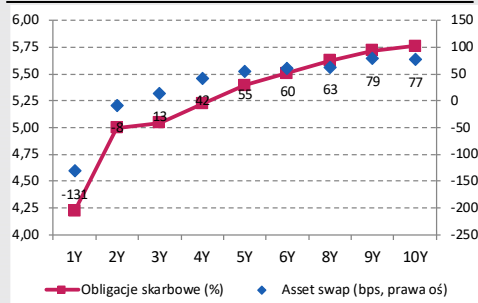
| Giełdy | pkt. | Δ % |
|------------|---------|------|
| WIG | 80361,7 | -0,9 |
| S&P 500 | 5985,4 | 0,0 |
| Nikkei 225 | 38987,7 | -0,5 |

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

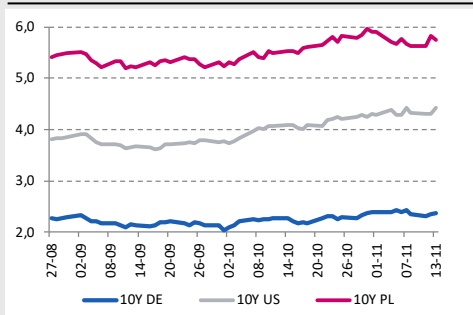
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



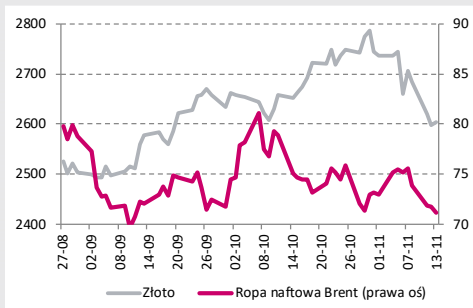
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Za nami kolejna sesja charakteryzująca się podwyższoną zmiennością złotego, która zainicjowana została wynikiem wyborów w Stanach Zjednoczonych. Jednocześnie jednak z owej zmienności niewiele wynika, gdyż kurs EUR/PLN mimo (krótkotrwałych) odchyień pozostaje dość wierny poziomowi 4,35. Nieintuicyjnie wczoraj, wbrew kolejnym spadkom eurodolara (historycznie ujemnie/odwrotnie skorelowanych z ruchami kursu EUR/PLN), złoty nieznacznie się umocnił. Odczytujemy to jako wyraz pewnego optymizmu do polskiej waluty, ale i pozostałych walut regionu. W środę na wartości zyskiwała bowiem także czeska korona i węgierski forint. Jednocześnie jest to także sygnał, iż ruchy złotego pozostają „koszykowe” (dotycząca regionalnego spektrum walut). Tym samym, wydarzenia krajowe pozostają drugoplanowe i z niewielkim wpływem na notowania. Za nami także kolejna sesja niewielkich ruchów obligacji skarbowych. Dochodowość 10-latkki koncentrowała się w okolicy poziomu 5,80%. Dziś 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), stąd wyniki dzisiejszego przetargu nabywają dużego znaczenia.

Rynki zagraniczne

Umocnienie dolara przybiera coraz większą skalę. Wczoraj kurs EUR/USD ostatecznie przetamał, choć nieznacznie wskazywany przez nas poziom 1,0584, czym wyznaczył najniższy od roku poziom. Argumenty przemawiające za siłą amerykańskiej waluty pozostają niezmiennie od miesiąca. Inwestorzy konsekwentnie dyskontują scenariusz nieco wyższego wzrostu gospodarczego w USA, ale i inflacji (obie rzeczy są następstwem pomysłów gospodarczych D.Trumpa), czego konsekwencją będzie wyższa docelowa ścieżka stóp procentowych Fed. Jest ona także przedmiotem wyceny przez amerykański dług. Dochodowość obligacji skarbowych (wzdłuż całej krzywej) jest obecnie najwyższa od lipca tego roku.

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% | 13.4% | | 13.6% |
| 14:00 Saldo rachunku bieżącego (EUR) | Polska | Listopad | -2731m | -1434m | -1500m | -2650m |
| 14:30 Inflacja CPI r/r | USA | Październik | 2.4% | 2.6% | 2.6% | |
| Czwartek 14 listopada | | | | | | |
| Przetarg sprzedaży obligacji | Polska | Listopad | | | | |
| 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 zasitek 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