



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

15 listopada 2024

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński

Ekonomista
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz

Analitik rynku finansowych
+48 22 598 22 36

Informacje na dziś

- PL:** Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje finalne dane o inflacji CPI w październiku. Według wstępnych danych wzrosła ona do 5,0% r/r z 4,9% r/r miesiąc wcześniej. Wraz z końcowym wyliczeniem poznamy szczegółowe informacje o zmianach cen konsumpcyjnych. Podobnie jak w ostatnich miesiącach najciekawsze dane dotyczyć będą inflacji cen usług, która od siedmiu miesięcy kształtuje się na w przedziale 6,0-7,0% r/r, pomimo wzrostu gospodarczego wolniejszego niż średnia historyczna. Inflacja cen usług podtrzymuje na podwyższonym poziomie inflację bazową (obliczaną jako CPI po wyłączeniu cen żywności i energii). Dane o inflacji bazowej za październik poznamy w przyszły poniedziałek. Szacujemy, że nieznacznie obniżyła się do 4,2% r/r z 4,3% r/r we wrześniu.
- US:** Dziś poznamy też dane z gospodarki amerykańskiej za październik. O godz. 14:30 opublikowana zostanie sprzedaż detaliczna, która według oczekiwań rynkowych wzrosła o 0,3% m/m po wzroście o 0,4% m/m we wrześniu. Godzina 15:15 to czas publikacji produkcji przemysłowej. Oczekuje się jej spadku o 0,3% m/m, podobnie jak we wrześniu. Realizacja tych oczekiwań pokazałaby, że na początku 4Q 2024 nie zmienia się istotnie struktura wzrostu amerykańskiej gospodarki. W całym kwartale wzrost będzie zapewne napędzany przez wydatki gospodarstw domowych, przy nadal słabej kondycji przemysłu.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** Według wstępnego szacunku GUS wzrost gospodarczy wyhamował w 3Q 2024 do 2,7% r/r z 3,2% r/r w 2Q 2023. To wynik nieco gorszy od oczekiwań. Co najciekawsze w publikacji GUS to spadek PKB o 0,2% kw/kw (po odsezonowaniu) wobec wzrostu o 1,2% kw/kw w 2Q 2024. Wyhamowanie dynamiki PKB było spodziewane, ponieważ dane wysokiej częstotliwości wskazywały na ostudzenie koniunktury gospodarczej. Naszym zdaniem filarem wzrostu r/r pozostała konsumpcja prywatna, choć jej dynamika wyhamowała względem poprzedniego kwartału. Opublikowane dotychczas dane o PKB za pierwsze trzy kwartały sugerują, że w całym bieżącym roku wzrost gospodarczy będzie bliższy 2,7-2,8% niż szacowane przez nas dotychczas 3%. W warunkach wciąż słabej koniunktury w gospodarkach naszych głównych partnerów handlowych, a także zapowiedzi nasilenia wojen handlowych (wzrost cen na towary) nieco słabiej rysują się także perspektywy gospodarki na przyszły rok. Opublikowane dane nie zmieniają naszej oceny perspektyw polityki pieniężnej. W warunkach rosnącej inflacji RPP będzie utrzymywała stopy procentowe na niezmiennym poziomie, a przestrzeń do złagodzenia warunków monetarnych pojawi się w marcu 2025 r.
- CN:** Produkcja przemysłowa w Chinach wzrosła w październiku o 5,3% r/r po wzroście o 5,4% r/r miesiąc wcześniej przy konsensusie prognoz 5,6% r/r. Sprzedaż detaliczna zaś wzrosła w październiku do 4,8% r/r z poziomu 3,2% r/r miesiąc wcześniej, wyraźnie zaskakując w górę względem konsensusu prognoz wynoszącego 3,8% r/r. Dobre wyniki w przypadku sprzedaży detalicznej pokazują poprawiającą się koniunkturę konsumencką, nadwątlonej przez kryzys na rynku nieruchomości. Po okresie zwiększonej niepewności co do kondycji gospodarki chińskiej, nastroje poprawiły się na skutek ogłoszonych niedawno pakietach stymulacyjnych i cięć stóp procentowych. Nowym wyzwaniem dla Chin będzie bardzo prawdopodobne zwiększenie cen na produkty sprowadzane do Stanów Zjednoczonych.

Rynki na dziś

Wczorajsze wypowiedzi prezesa amerykańskiej Rezerwy Federalnej zostały odczytane przez inwestorów jako jastrzębie. W reakcji uczestnicy rynku nieco ograniczyli prawdopodobieństwo cięcia stóp procentowych o 25 pkt. baz. w grudniu, choć nadal obniżka pozostaje scenariuszem bazowym. Reakcją w dniu wczorajszym była też kosmetyczne umocnienie dolara, które naszym zdaniem dziś - z racji chęci ograniczania pozycji przed weekendem - może się nie utrzymać. Sporo jednak zależeć będzie od piątkowych publikacji z USA (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa). Solidne odczyty wspierać będą nasze przypuszczenia odnośnie do zmian kursu EUR/USD. Złoty umacnia się i ponownie w ostatnich dniach walczyć będzie o zejście do poziomu 4,31.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3256	-0,5%
USD/PLN	4,0902	-0,5%
CHF/PLN	4,6097	-0,4%
EUR/USD	1,0572	0,0%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,84	-1
WIBOR 3M	5,85	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,00	0
5Y	5,41	0
10Y	5,75	2

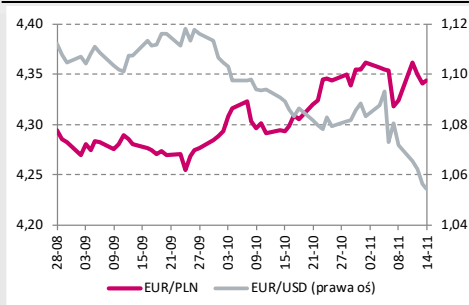
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4,98	-9
5Y	4,73	-7
10Y	4,91	-9

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,36	-3
US 10Y	4,42	-1

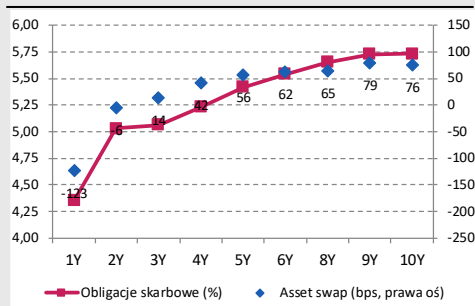
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	80999,1	0,8
S&P 500	5949,2	-0,6
Nikkei 225	38987,7	0,3

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

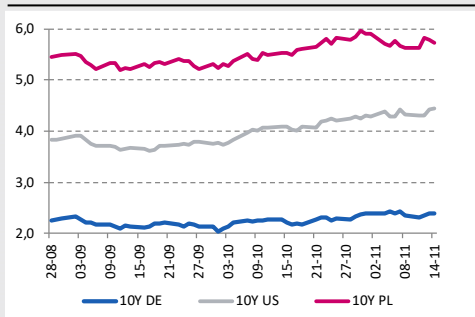
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



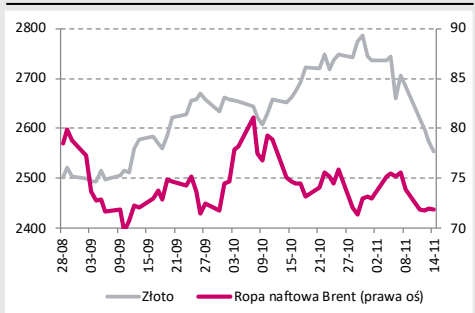
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Nie bacząc na umocnienie dolara na globalnym rynku na wartości zyskuje także złoty. Kurs EUR/PLN obniżył się wczoraj już trzecią z rzędu sesję i zakończył notowania poniżej poziomu 4,33. Z jednej strony, można to interpretować jako wyraz słabości euro do wszystkich walut. Z drugiej zaś, to złoty jest wyróżniającą się walutą regionu zarówno w dniu wczorajszym, gdy osłabienie dotknęło czeską koronę, jak i w trzech ostatnich dniach. Sugeruje to, iż o ile inwestorzy dość przychylnym okiem patrzą na waluty Europy Środkowo-Wschodniej (nawet w obliczu globalnych zawirowań), to prymusem pozostaje złoty. Jest to w naszej ocenie wynik solidnych fundamentów krajowej gospodarki, które zostały „przywołane” w dniu wczorajszym nieco słabszym od oczekiwań, ale wciąż zdecydowanie wyższym niż państwa Europy Zachodniej odczytem PKB za trzeci kwartał. Ciekawy przebieg miała także wczorajsza sesja na krajowym rynku długu. Wyczekiwaliśmy wyników przetargu obligacji skarbowych, gdyż ostatnie dwie próby sprzedaży długu przez Ministerstwo Finansów okazały się rozczarowujące (resort nie pozyskał zwyczajowych maksymalnych puli podaży). Wczoraj ta „sztuka” się udała. Sprzedano dług serii OK0127, DS0727, DS1029, PS0130, WZ0330, DS1034 i WS0447 za łącznie 8,972 mld PLN wobec planu podaży w przedziale 5-9 mld PLN. Trudno jednak mówić o sukcesie w sytuacji, gdy zgłoszony popyt wyniósł ledwie ponad 9,5 mld PLN. Stawia to Ministerstwo Finansów w dość trudnym położeniu. Popyt pozostaje umiarkowany a przyszłoroczne potrzeby pożyczkowe są prefinansowane w niezwykle skromnym wymiarze. Rynekową konsekwencją napięć fiskalnych jest utrzymywanie się stawek asset swap (komponentu budującego rentowność) na podwyższonym poziomie.

Rynki zagraniczne

Umocnienie dolara przybierało coraz to większe rozmiary w dniu wczorajszym a kurs EUR/USD zniżkował już do poziomu 1,0499, a więc minimum z października ubiegłego roku gdy druga połowa dnia przyniosła wykasowanie całości spadku notowań. Widać wyraźnie, że inwestorzy złapali już nieco zadyszki w trendzie aprecjacji amerykańskiej waluty. Nie powinno to dziwić wszak od wyniku wyborów kurs EUR/USD obniżył się już o około 4,5 centa, a od początku października, gdy sondaże ponownie zaczynały wskazywać D.Trumpa jako przyszłego prezydenta USA aż o 7 centów. Realizacja zysków wydaje się być czymś naturalnym, w szczególności, iż wskazania techniczne sugerowały ruch korekcyjny. Na rynku obligacji bazowych mamy do czynienia z petzającym ruchem wzrostowym w wydaniu Treasuries. Systematycznie dyskontowana jest bowiem ścieżka wyższe docelowej stopy procentowej Fed, jak również i wzrost zadłużenia USA pod republikańskimi rządami.

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%	2.7%	2.9%	2.9%
11:00 PKB s.a. r/r rew.	EZ	3Q	0.6%	0.9%	0.9%	
11:00 Produkcja przemysłowa s.a. m/m	EZ	Październik	1.8%	-2.0%	-1.2%	
13:30 Protokół z posiedzenia EBC	EZ	Październik				
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Październik	1.9%	2.4%	2.3%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	8 listopada	221k	217k	222k	
21:00 Wystąpienie prezesa Fed	USA	Listopad				
Piątek 15 listopada						
03:00 Produkcja przemysłowa r/r	Chiny	Październik	5.4%	5.3%	5.5%	
03:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Chiny	Październik	3.2%	4.8%	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