



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

18 listopada 2024

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 14:00 Narodowy Bank Polski opublikuje dane o inflacji bazowej października. Spośród czterech przedstawianych miar najszerzej śledzonym wskaźnikiem inflacji bazowej jest indeks CPI po wyłączeniu cen żywności i energii. Szacujemy, że ta miara inflacji bazowej obniżyła się do 4,1-4,2% r/r z 4,3% r/r we wrześniu. W ujęciu miesiąc do miesiąca wyniosła ona natomiast, według naszych obliczeń, 0,3% m/m, a więc tyle samo ile we wrześniu. Oznacza to, że inflacja bazowa m/m dla października była najniższa od 2020 r. Dane inflacyjne za październik mają raczej dobrą wymowę dla Rady Polityki Pieniężnej. Spodziewamy się, że w I półroczu 2025 roku Rada wznowi cykl obniżek stóp procentowych.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Główny Urząd Statystyczny potwierdził w końcowym wyliczeniu, że inflacja CPI wyniosła w październiku 5,0% r/r wobec 4,9% r/r we wrześniu. W ujęciu m/m inflacja wyniosła natomiast 0,3% m/m. Pozналиśmy także bardziej szczegółowe informacje co do zmian cen w koszyku konsumpcyjnym. Na pierwszy plan wysuwają się dane o inflacji cen usług. W ujęciu m/m wyniosła ona 6,7% r/r wobec 6,8% r/r miesiąc wcześniej, a więc nadal była wysoka. Lepszą informacją jest jednak inflacja cen usług w ujęciu m/m. W październiku wyniosła ona tylko 0,1% m/m, a więc była najniższa (jeśli chodzi o październik) od 2020 r. Naszym zdaniem dane te pokazują, że gospodarka wywiera presję na dezinflację, która jednak postępuje powoli. Spodziewamy się, że do końca tego roku wskaźnik CPI utrzyma się na poziomie ok. 5% r/r. Na początku 2025 r. inflacja CPI wzrośnie, ze względu na spodziewaną wyższkę cen energii elektrycznej i lokalny szczyt osiągnięte w marcu.
- **PL:** Według Komisji Europejskiej wzrost PKB w Polsce wyniesie w latach 2024-2026 odpowiednio 3,0%, 3,6% i 3,1% r/r. Oznacza to niewielką rewizję w górę dla lat 2024-2025 względem poprzedniej rundy z maja br. W przypadku inflacji HICP KE spodziewa się 3,8% r/r w 2024 r., 4,7% r/r w 2025 r. i 3,0% r/r w 2026 r. Deficyt sektora *general government* ma natomiast wynieść w latach 2024-2026 odpowiednio 5,8% PKB, 5,6% PKB i 5,3% PKB. Na tle innych krajów Wspólnoty Polska wyróżnia się relatywnie szybkim oczekiwanym wzrostem gospodarczym, wysoką inflacją i dużym deficytem sektora GG. Jednocześnie Polska, obok Czech, ma być krajem o najniższym bezrobociu. Zgadza się, że perspektywy polskiej gospodarki są optymistyczne. Inflacja nadal będzie dość wysoka, ale realizacja celu inflacyjnego będzie stawiała się coraz bardziej realna. Główna troska przesuwana się na otoczenie krajowej gospodarki, zwłaszcza na Niemcy. Według KE PKB w tej gospodarce skurczy się o 0,1% w 2024 r. i wzrośnie tylko o 0,7% PKB w 2025 r.
- **US:** Sprzedaż detaliczna w USA wzrosła w październiku o 0,4% m/m po zrewidowanym w górę wzroście o 0,8% m/m we wrześniu. Dane te pokazują, że popyt konsumpcyjny w USA na początku 4Q nadal jest dobry. Wraz ze zrewidowanymi w górę danymi na wrzesień rokuje to nieźle na końcówkę roku. Popyt konsumpcyjny nie przekłada się jednak na wzrosty amerykańskiego sektora wytwórczego. Produkcja przemysłowa spadła w październiku o 0,3% m/m po spadku o 0,5% m/m miesiąc wcześniej. Pomimo słabości przemysłu oczekiwania dla wzrostu PKB w USA dla całego 4Q 2024 są optymistyczne. Fed na ostatnim w tym roku najpewniej obniży stopy procentowe o 25 pkt baz., jednak perspektywy dla cięć w 2025 r. stają się bardziej niepewne.

Rynki na dziś

Od strony kalendarium danych tygodni zdominują wstępne odczyty indeksów PMI w Europie Zachodniej, które pozwolą przybliżyć stan koniunktury w 4Q 2024. Sęk w tym, iż poznamy je dopiero w piątek. Do tego czasu natomiast niewykluczone, iż rynki finansowe pozostaną pod wpływem wydarzeń politycznych (ogłaszanie kolejnych nominacji w administracji przyszłego prezydenta USA) i geopolitycznych (możliwe zaostrzenie konfliktu na Ukrainie po decyzji Stanów Zjednoczonych o możliwości wykorzystania rakiet dalekiego zasięgu). Na gruncie technicznym natomiast wciąż utrzymuje się umiarkowany sygnał prołotowy. Kurs EUR/PLN porusza się wokół poziomu 4,32 i w sprzyjających okolicznościach (osłabienie dolara) kierować się może w stronę bariery 4,30.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3217	-0,1%
USD/PLN	4,1030	0,3%
CHF/PLN	4,6167	0,2%
EUR/USD	1,0536	-0,3%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4,98	-2
5Y	5,40	-1
10Y	5,70	-6

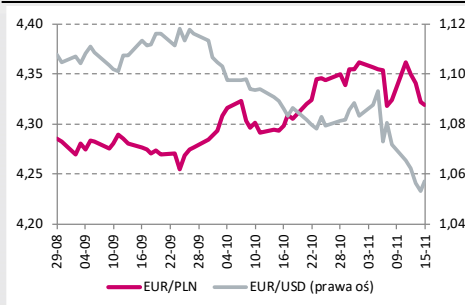
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4,96	-2
5Y	4,69	-4
10Y	4,87	-4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,36	0
US 10Y	4,48	6

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	79803,8	-1,5
S&P 500	5949,2	-0,6
Nikkei 225	38987,7	0,3

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

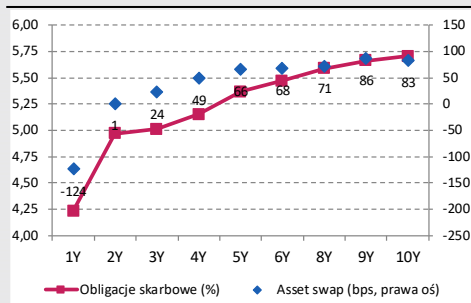
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



Rynek krajowy

Mimo, iż ubiegły tydzień kurs EUR/PLN zakończył na poziomie jego rozpoczęcia, to z pewnością nie był to nudny okres. Notowania złotego cechowały się podwyższoną, tj. około 6-groszową zmiennością. O ile piątkowa sesja była najnudniejsza, o tyle zauważyć należy, iż polska waluta mimo globalnego umocnienia dolara utrzymywała się w okolicy 4,32. Niezmiennie uznajemy to za wyraz atrakcyjności złotego w oczach inwestorów, w czym z pewnością niebagatelną rolę odgrywają wciąż stabilne stopy procentowe w Polsce. Na krajowym rynku długu koniec tygodnia nie przyniósł większych zmian, choć przyznać należy, iż rentowności wzdłuż całej krzywej nieco się obniżyły. Z pewnością spadło nieco ciśnienie rynkowe towarzyszące oczekiwaniu na czwartkowy wynik przetargu sprzedaży obligacji. Piątkowy (finalny) odczyt inflacji CPI w październiku był zgodny z oczekiwaniami, jednak jego szczegóły (kanałem inflacji bazowej) budowały pozytywny wydzźwięk dla oczekiwań cięć stóp procentowych w 2025 roku, co przełożyło się na wspomnianą zniżkę dochodowości.

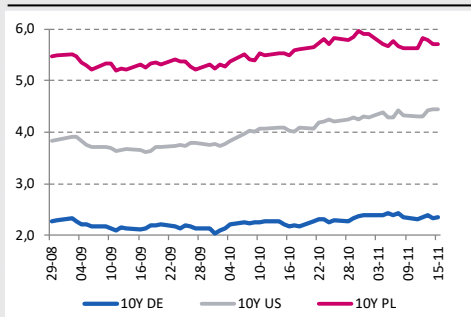
Krajowy rynek stopy procentowej



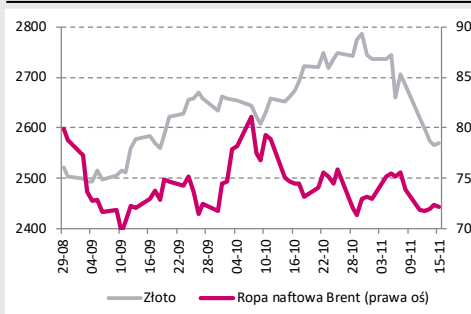
Rynki zagraniczne

Za nami tydzień intensywnego umocnienia dolara, choć w piątek akurat reakcja rynku była bardzo stonowana i polegała na stabilizacji notowań w okolicy 1,0530. W dalszym ciągu uznajemy barierę 1,0499, a więc minimum z października ubiegłego roku za najbliższy opór techniczny. Dopiero jego pokonanie uruchamia potencjał do ruchu w kierunku 1,0460. Nastrój ograniczania zysków dolara wspierata bliskość weekendu i chęć realizacji zysków. Przypomnijmy, iż te mogą być pokażne zważywszy na fakt, iż kurs EUR/USD obniżył się od wyniku wyborów kurs EUR/USD 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. Na rynku obligacji bazowych piątek przyniósł kosmetyczne ruchy długu Niemiec i USA, choć - co najistotniejsze w przypadku Treasuries - składały się one na dalszą niewielką zwyżkę rentowności.

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 15 listopada						
10:00 Inflacja CPI r/r fin.	Polska	Październik	4.9%	5.0%	5.0%	5.1%
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Październik	0.8%	0.4%	0.3%	
Poniedziałek 18 listopada						
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Październik	4.3%		4.2%	
Wtorek 19 listopada						
11:00 Inflacja HICP r/r fin.	EZ	Październik	1.7%		2.0%	
14:00 Decyzja ws. stóp procentowych	Węgry	Listopad	6.50%		6.50%	
14:30 Pozwolenia na budowę domów	USA	Październik	1425 tys.		1440 tys.	
Środa 20 listopada						
02:00 Stopa pożyczkowa - jednoroczna	Chiny	Listopad	3.10%		3.10%	
11:00 Płace negocjowane r/r	EZ	3Q	3.4%			
Czwartek 21 listopada						
10:00 Produkcja budowlano-montażowa r/r	Polska	Październik	-9.3%		-6.8%	-5.6%
10:00 Koniunktura konsumencka	Polska	Listopad				
Piątek 22 listopada						
08:00 PKB s.a. kw/kw fin.	Niemcy	3Q	-0.1%		0.2%	
09:30 Indeks PMI dla przemysłu wst.	Niemcy	Listopad	43.0		43.0	
09:30 Indeks PMI dla usług wst.	Niemcy	Listopad	51.6		51.6	
09:30 Wystąpienie prezeski ECB Christine Lagarde	EZ	Listopad				
10:00 Indeks PMI dla przemysłu wst.	EZ	Listopad	46.0		46.1	
10:00 Indeks PMI dla usług wst.	EZ	Listopad	51.6		51.6	
15:45 Indeks PMI dla przemysłu wst.	USA	Listopad	48.5		48.8	
15:45 Indeks PMI dla usług wst.	USA	Listopad	55.0		55.2	
16:00 Indeks Uniwersytet Michigan fin.	USA	Listopad	70.5		73.0	
Poniedziałek 25 listopada						
10:00 Produkcja przemysłowa n.s.a. r/r	Polska	Październik	-0.3%		1.6%	2.2%
10:00 Wynagrodzenie r/r	Polska	Październik	10.3%		10.0%	9.9%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Październik	-0.5%		-0.5%	-0.6%
10:00 Indeks Instytutu Ifo	Niemcy	Październik	86.5			

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