



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

31 października 2024

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 GUS opublikuje szacunek inflacji CPI za październik. W naszej ocenie wskaźnik CPI wzrósł do 5,1% r/r z 4,9% r/r we wrześniu, w dużej mierze w efekcie zwwyżki cen żywności i w przypadku paliw niskiej bazy odniesienia z ub. roku. Konsensus kształtuje się na poziomie 5,0% r/r. W przypadku inflacji bazowej oczekujemy stabilizacji na poziomie 4,3% r/r, co implikowałoby jej miesięczną dynamikę na poziomie ok. 0,5% m/m. Realizacja tej prognozy potwierdzałaby uporczywość inflacji bazowej. Dane te zapewne nie zmienią rynkowych oczekiwań co do ścieżki stóp procentowych w Polsce.
- **EZ:** O godz. 11:00 poznamy natomiast wstępne dane o inflacji HICP w strefie euro w październiku. Konsensus prognoz wskazuje na wzrost indeksu do 1,9% r/r z 1,7% r/r we wrześniu. Natomiast w przypadku wskaźnika bazowego oczekuje się spadku do 2,6% r/r z 2,7% r/r. Dane o HICP pomimo spodziewanego wzrostu nie powinny zmienić oceny, że proces dezinflacji w strefie euro trwa i ma się nieźle.
- **US:** O godz. 13:30 poznamy natomiast dane za wrzesień o inflacji PCE, preferowanej przez Fed miary zmian cen konsumenta w Stanach Zjednoczonych. Konsensus prognoz wskazuje na spadek wskaźnika PCE do 2,1% r/r z 2,2% r/r w sierpniu, a bazowego wskaźnika do 2,6% r/r z 2,7% r/r. Podobnie jak w strefie euro, dane nie zmieniają oczekiwań na realizację celu inflacyjnego w średnim okresie.

Wydarzenia i komentarze

- **EZ:** PKB w strefie euro wzrósł w 3Q 2024 o 0,4% kw/kw, po wzroście o 0,2% kw/kw w 2Q 2024, przewyższając konsensus prognoz, który wynosił 0,2% kw/kw. Do niespodzianki ten przyczyniły się m.in. dane dla Hiszpanii, Francji, a także dla Niemiec. Nie znamy jeszcze struktury danych, możemy jednak przypuszczać, że zaskoczenie dla Francji mogło wynikać z niedoszacowania wpływu Igrzysk Olimpijskich, a w Niemiec (wzrost o 0,2% kw/kw) z czynników statystycznych, gdyż zrewidowano w dół dane dla 2Q 2024. Pomimo niespodzianki nie zmieniają się raczej pesymistyczne oczekiwania dla gospodarki strefy euro na 4Q 2024. Złożony indeks PMI, a także wskaźnik Ifo za październik są zgodne ze stagnacją gospodarki. Rok 2025 powinien przynieść poprawę wzrostu, aczkolwiek na całości PKB strefy euro będą nadal ciążyły problemy Niemiec. W naszej ocenie, dane nie zmieniają oczekiwań, że Europejski Bank Centralny obniży stopy procentowe o 0,25 pkt proc. na ostatnim posiedzeniu w tym roku. Obniżają jednak prawdopodobieństwo scenariusza cięcia aż o 50 pkt baz.
- **US:** PKB w USA wzrósł w 3Q 2024 o 2,8% kw/kw (SAAR - po odsezonowaniu i annualizacji), po wzroście o 3,0% kw/kw kwartał wcześniej. Konsensus wynosił 3,0% kw/kw. Struktura danych potwierdza, że głównym silnikiem wzrostu była konsumpcja prywatna. Pozytywny wkład do wzrostu miały też wydatki publiczne. Słabo wyglądały nadal inwestycje i eksport netto. Nie zmienia się zatem obraz gospodarki amerykańskiej widoczny w poprzednich kwartałach, gdy wzrost napędzają konsumenci wydający środki na towary i usługi. Sprzyja temu rynek pracy, który nadal jest w dobrej kondycji, ale już nie tak znakomitej jak w ub. roku. Pomaga także spadek inflacji, który zmniejsza nieco negatywny wpływ na dochody nadal wysokich stóp procentowych. Według tych szacunków bazowy wskaźnik PCE obniżył się do 2,2% kw/kw z 2,8% kw/kw w 2Q 2023. Dane te potwierdzają, że w 3Q 2024 amerykańska gospodarka nadal była na ścieżce tzw. miękkiego lądowania. Niższa inflacja i mniejsze napięcia na rynku pracy dają przestrzeń do obniżek stóp, stan gospodarki realnej nie uzasadnia jednak cięcia o 50 pkt baz., jak to miało miejsce we wrześniu. Na posiedzeniu w przyszłym tygodniu Fed najpewniej obniży stopy o 0,25 pkt baz., a więc o tyle ile oczekują rynki finansowe.

Rynki na dziś

Kurs EUR/PLN utrzymuje się wokół poziomu 4,35 na porannym otwarciu. Nie spodziewamy się większej jego zmienności w dniu dzisiejszym. Ciekawiej za sprawą odczytu inflacji CPI, ale i przedstawienia planu podaży długu na listopad prezentować się mogą natomiast notowania obligacji krajowych. W naszej ocenie wciąż uzasadniona jest presja na utrzymywanie się dochodowości 10-latki w okolicy 6,0%.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3504	0,2%
USD/PLN	4,0066	-0,5%
CHF/PLN	4,6220	-0,2%
EUR/USD	1,0855	0,6%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,73	-10
WIBOR 3M	5,85	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4,91	6
5Y	5,60	4
10Y	5,97	5

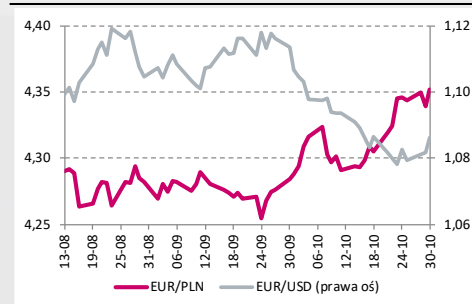
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,19	2
5Y	4,98	-1
10Y	5,14	-3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,38	4
US 10Y	4,27	-6

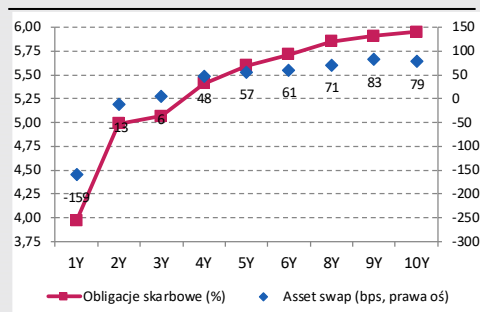
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	80179,2	-1,9
S&P 500	5813,7	-0,3
Nikkei 225	38987,7	-0,5

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

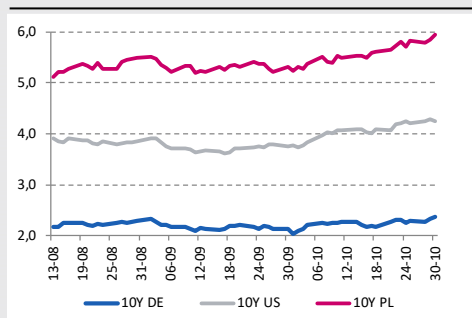
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



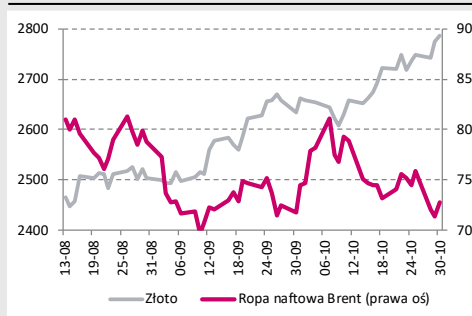
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Złoty rozpoczął minioną sesję od umocnienia wspierany nieco lepszymi nastrojami w Europie po nieco lepszych danych o PKB z gospodarki niemieckiej, francuskiej, ale i całej strefy euro. Aprecjacja krajowej waluty nie trwała jednak długo a kurs EUR/PLN powrócił do poziomu z wtorkowego zamknięcia, czyli 4,35. Na krajowym rynku długu sesja miała również dwa oblicza. Początkowo dochodowość zniżkowała zawracając z 3-miesięcznego maksimum (w przypadku 10-latki jest to poziomu 5,90%), by w dalszej części dnia zwyżkować. Motorem zmian były między innymi ruchy niemieckiej krzywej, które dość chętnie kopiowane były przez polską 10-latkę.

Rynki zagraniczne

Wczorajszy dzień zdominowały odczyty danych o tempie wzrostu gospodarczego w trzecim kwartale m.in. w Niemczech, strefie euro, czy Stanach Zjednoczonych. Fakt, iż pozytywne niespodzianki towarzyszyły danych z Europy Zachodniej a odczyt z USA nieco rozczarował skutkowało wzrostem eurodolara (mocniejsze euro, słabszy dolar). W efekcie kurs EUR/USD oddalił się od poziomu 1,0780 wokół którego oscylował w ostatnich dniach i sięgnął 1,0850. Na rynku obligacji niemieckich w dniu wczorajszym obserwowaliśmy wzrosty dochodowości. Był to efekt m.in. wyższych od oczekiwań danych inflacyjnych z tamtejszej gospodarki. W konsekwencji (wyższego PKB i wyższej inflacji w Niemczech) stopniały nieco oczekiwania zakładające silniejsze niż 25 pkt. baz. cięcie stóp procentowych w strefie euro. Dochodowość Bunda wzrosła o 4 pkt. baz. do 2,38%.

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%	0.2%	-0.1%	
11:00 PKB kw/kw wst.	EZ	3Q	0.2%	0.4%	0.2%	
13:15 Raport ADP	USA	Październik	159k	233k	110k	
13:30 PKB r/r wst. annualizowane	USA	3Q	3.0%	2.8%	3.0%	
13:30 Bazowa inflacja PCE	USA	3Q	2.8%	2.2%	2.1%	
14:00 Inflacja CPI r/r wst.	Niemcy	Październik	1.6%	2.0%	1.8%	
Czwartek 31 października						
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Japonia	Październik	0.25%	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