



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

Analitik rynku finansowych
+48 22 598 22 36

31 października 2023

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10.00 GUS opublikuje szybki szacunek inflacji CPI za październik. Według naszych szacunków wskaźnik CPI spadł w październiku do 6,6% r/r z 8,2% r/r, poziomu najniższego od września 2021 r. Dezinflacja ma szeroki zakres i widoczna była zarówno w komponentach podaźowych (paliwa, żywność), jak i inflacji bazowej. W naszej ocenie przestrzeń do dalszego spadku wskaźnika CPI wyczerpuje się, a ostatnie miesiące tego roku mogą przynieść jego nieznacznąwyżkę, m.in. ze względu na odbicie cen paliw na stacjach benzynowych. Przestrzeni do wyraźnego obniżenia inflacji nie widzimy także w 2024 r., choć tutaj czynnikiem niepewności pozostaje podejście nowego rządu do działań osłonowych w zakresie cen nośników energii i żywności. Spadek inflacji może stanowić argument dla zwolenników łagodzenia polityki pieniężnej za kolejnym cięciem stóp proc., jednak czynnikiem niepewności pozostaje możliwość zamiany funkcji reakcji RPP w obliczu prawdopodobnej zmiany koalicji rządzącej.
- **EZ:** Dziś poznamy także wstępne dane o inflacji konsumenckiej w strefie euro w październiku i pierwszy szacunek PKB w 3Q 2023. Według konsensusu prognoz indeks HICP obniżył się do 3,4% r/r z 4,3% r/r we wrześniu. Inflacja bazowa pozostaje bardziej uporczywa i prognozy wskazują na spadek w mniejszej skali (do 4,2% r/r z 4,5% r/r). W przypadku PKB oczekuje się wyhamowania wzrostu do 0,2% r/r po wzroście o 0,5% r/r w 2Q 2023. Realizacja tych prognoz potwierdziłaby powoli obniżającą się presję inflacyjną w warunkach materializującej się recesji gospodarczej.

Wydarzenia i komentarze

- **GE:** Inflacja konsumencka w Niemczech w październiku, mierzona wskaźnikiem HICP, spadła do 3,0% r/r z 4,3% r/r przed miesiącem, co było wynikiem nieco niższym niż konsensus rynkowy. To najniższy odczyt wskaźnika od sierpnia 2021. Do niższego odczytu przyczyniają się w dużej mierze ceny energii i żywności. Obniżyła się także inflacja bazowa, choć w znacznie mniejszej skali i wyniosła w październiku do 4,3% r/r z 4,6% r/r miesiąc wcześniej. Łagodzeniu napięć inflacyjnych sprzyja wygasanie szoków podaźowych, a osłabienie aktywności ekonomicznej w największej gospodarce strefy euro. Według opublikowanych wczoraj danych PKB w Niemczech skurczył się w 3Q br. o 0,1% kw/kw i -0,8% r/r (dane odsezonowane). Dane wysokiej częstotliwości wskazują na lekką poprawę wskaźników koniunktury, niemniej niemiecka gospodarka zapewne skurczy się w całym 2023 r., a odbudowa wzrostu w przyszłym roku będzie powolna. Dane te nie zmieniają oceny perspektyw polityki pieniężnej w Eurolandzie i oczekiwań na stabilizację stóp proc. EBC na obecnym poziomie.
- **CH:** Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym Chin, opracowany przez Federację Logistyki, spadł w październiku do 49,5 pkt. z 50,2 pkt. miesiąc wcześniej, co było wynikiem nieco gorszym od konsensusu rynkowego na poziomie 50,2 pkt. Poziom wskaźnika poniżej 50 pkt. sugeruje recesję w sektorze wytwórczym. Dane te wpisują się w obraz słabej koniunktury w gospodarce Państwa Środka, która pozostaje pod negatywnym wpływem globalnej dekoniunktury i spadku handlu globalnego, a także trudnej sytuacji na tamtejszym rynku nieruchomości.

Rynki na dziś

Kurs EUR/PLN, który w ostatnich dniach był relatywnie stabilny poruszając się wokół poziomu 4,45 dziś może podlegać większym niż ostatnio wahaniom. Źródłami zmienności polskiej waluty będą krajowe wstępne dane inflacyjne - istotne w kontekście przyszłotygodniowego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej - oraz impulsy zewnętrzne. Publikacje wstępnych danych dotyczących PKB i inflacji w strefie euro mogą - w przypadku wartości odmiennych od konsensusu - kanałem zmian eurodolara wpływać na wycenę także walut Europy Środkowo-Wschodniej.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4583	-0,1%
USD/PLN	4,2034	-0,3%
CHF/PLN	4,6570	-0,4%
EUR/USD	1,0602	0,2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,80	0
WIBOR 3M	5,65	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,21	-1
5Y	5,38	-2
10Y	5,75	-3

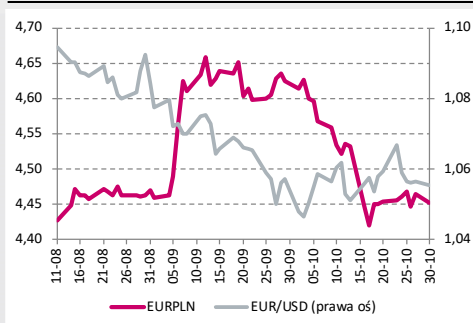
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4,86	0
5Y	4,71	-1
10Y	5,03	-1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,83	1
US 10Y	4,90	6

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	70846,1	0,8
S&P 500	4117,4	-0,5
Nikkei 225	30991,7	0,7

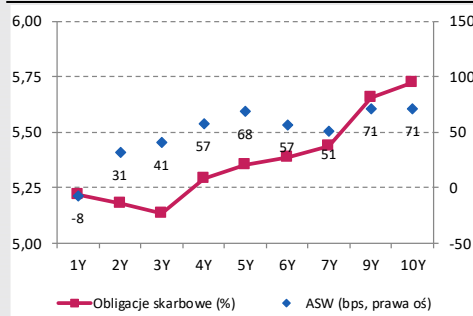
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



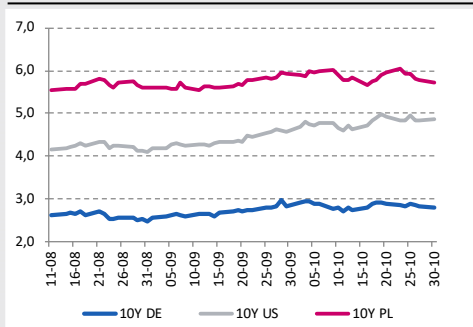
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



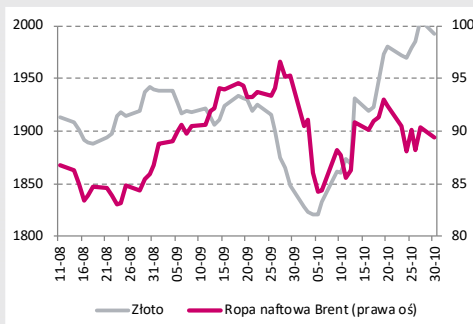
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Złoty tkwi od ponad tygodnia w wąskim paśmie odchyień. Kurs EUR/PLN porusza się bowiem wokół poziomu 4,46 +/- 1,5 grosza. W tym tygodniu nie zabraknie potencjalnych impulsów przemawiających za podbiciem zmienności. Uważamy jednak, iż zarówno krajowe dane o inflacji CPI, jak i wynik posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej (tj. najważniejsze wydarzenia krajowe i zagraniczne tego tygodnia) pozostaną dość neutralne dla polskiej waluty. Naszym zdaniem kontynuacja dezinflacji w Polsce skłoni Radę Polityki Pieniężnej do kolejnej obniżki stóp procentowych o 25 pkt. baz. w przyszłym tygodniu, co jest już jednak uwzględnione w rynkowych wycenach. Z kolei decyzja amerykańskiej Rezerwy Federalnej powinna przynieść stabilizację stóp procentowych w listopadzie (środa), która również jest uwzględniona przez rynkowy konsensus. W efekcie dane o inflacji CPI i wynik posiedzenia Fed powinny być relatywnie neutralne dla wyceny złotego. W rezultacie uważamy, iż przed nami dość spokojny okres notowań EUR/PLN. Nieobecność inwestorów krajowych w środę (dzień wolny od pracy w Polsce) nie powinna być wykorzystana przez inwestorów zagranicznych do podbicia zmienności. Uważamy iż kurs EUR/PLN w najbliższych dniach stabilizować się będzie wokół poziomu 4,46.

Rynki zagraniczne

Mimo, iż posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej (decyzja w środę) jawi się jako najważniejsze wydarzenie tygodnia dla eurodolara, to jednak rynek zdyskontował możliwość utrzymania stóp procentowych oraz jastrzębiej narracji. W rezultacie nie uważamy, by było to wydarzenie mogące - zakładając realizację wspomnianego scenariusza - w istotny sposób wpłynąć na notowania eurodolara. Uwaga inwestorów przesunie się bowiem na publikacje danych makro budujące oczekiwania już co do kolejnego tj. grudniowego posiedzenia Fed. Póki co uważamy, iż to wskazania techniczne mogą okazać się decydujące dla kierunku zmian eurodolara. Kurs EUR/USD od miesiąca pozostaje bowiem w trendzie wzrostowym będącym korektą w nadrzędnym kanale spadkowym. Uważamy, iż notowania mogą kierować się w stronę górnego ograniczenia tj. poziomu 1,0683. Podsumowując dostrzegamy niewielki potencjał wzrostowy dla notowań eurodolara. Mimo dość licznych danych tego tygodnia niewykluczone, iż istotne okażą się przede wszystkim kwestie techniczne. Te zaś sugerują krótkoterminową niewielką słabość amerykańskiej waluty.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 27 października						
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Wrzesień	3.5%	3.4%	3.4%	
Poniedziałek 30 października						
14:00 Inflacja CPI r/r wst.	Niemcy	Październik	4.5%	3.8%	4.0%	
Wtorek 31 października						
10:00 Inflacja CPI r/r wst.	Polska	Październik	8.2%		6.8%	6.6%
11:00 Inflacja HICP r/r wst.	EZ	Październik	4.3%		3.4%	
11:00 PKB r/r wst.	EZ	3Q	0.5%		0.2%	
15:00 Indeks Conference Board	USA	Październik	103.0		101.5	
Środa 01 listopada						
Dzień wolny od pracy						
13:15 Raport ADP	USA	Październik	89k		140k	
14:45 Indeks PMI w przemyśle	USA	Październik	49.8		50.0	
15:00 Indeks ISM w przemyśle	USA	Październik	49.0		49.1	
15:00 Liczba wakatów wg JOLTS	USA	Wrzesień	9.61m			
20:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Listopad	5.25-5.50%		5.25-5.50%	
Czwartek 02 listopada						
09:00 Indeks PMI w przemyśle	Polska	Październik	43.9		44.3	44.5
09:55 Indeks PMI w przemyśle	Niemcy	Październik	39.6		40.7	
10:00 Indeks PMI w usługach	EZ	Październik	43.4		43.0	
13:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	UK	Listopad	5.25%		5.25%	
13:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	27 paź.	210k		212k	
14:30 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Czechy	Listopad	7.00%		7.0%	
15:00 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m fin.	USA	Wrzesień	-0.1%		4.7%	
Piątek 03 listopada						
13:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Październik	336k		170k	
13:30 Stopa bezrobocia	USA	Październik	3.8%		3.8%	
14:45 Indeks PMI w usługach	USA	Październik	50.1		50.9	
15:00 Indeks ISM w usługach	USA	Październik	53.6		53.0	
Poniedziałek 06 listopada						
10:00 Indeks PMI w usługach fin.	EZ	Październik	48.7		47.8	

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