



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

14 listopada 2023

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 GUS opublikuje tzw. szybki szacunek PKB w 3Q 2023. Według naszej prognozy PKB wzrósł między lipcem a wrześniem o 0,3% r/r po spadkach w 1Q i 2Q 2023 odpowiednio o 0,3 i 0,6% r/r. Spodziewamy się ponadto, że PKB wzrósł także w ujęciu kwartał do kwartału i to bardzo solidnie. Nie poznamy dziś jeszcze struktury PKB, zakładamy jednak, że wzrost w ujęciu r/r wspierała odbudowa inwestycji, w tym publicznych, a także saldo obrotów handlowych z zagranicą. Natomiast w ujęciu kw/kw dość mocno, według naszych szacunków, wzrosła konsumpcja gospodarstw domowych. Dane o PKB w 3Q 2023 powinny potwierdzić, że gospodarka mija dotek cyklu koniunkturalnego.
- **PL:** O godz. 11:00 poznamy wyliczenie za październik indeksu instytutu ZEW obrazującego oczekiwania analityków i inwestorów dotyczące gospodarki Niemiec. Według konsensusu prognoz wskaźnik ten ma wzrosnąć do 5,0 pkt z -1,1 pkt miesiąc wcześniej. Oczekiwania dla tej gospodarki zaczynają się nieco poprawiać.
- **US:** O godz. 14:30 opublikowane zostaną dane o inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych. Według konsensusu prognoz wskaźnik w ujęciu r/r wyniesie ma 3,3% r/r wobec 3,7% r/r we wrześniu. Natomiast w ujęciu m/m ekonomiści oczekują inflacji CPI wynoszącej 0,1% m/m wobec 0,3% m/m miesiąc wcześniej, a w przypadku inflacji bazowej (CPI bez cen żywności i energii) prognoza kształtuje się na 0,3% m/m. Zmaterializowanie się tych prognoz oznaczałoby nadal brak realizacji celu inflacyjnego amerykańskiej Rezerwy Federalnej, choć wydaje nam się, że ten cykl zacieśniania polityki monetarnej w USA uległ już zakończeniu.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Saldo rachunku obrotów bieżących wyniosło we wrześniu +394 mln EUR wobec -299 mln EUR miesiąc wcześniej. Dane te okazały się pozytywną niespodzianką. Do poprawy salda całości rachunku bieżącego przyczyniła się wyższa niż w sierpniu nadwyżka w handlu towarami z zagranicą. Wyniosła ona we wrześniu 801 mln EUR wobec 340 mln EUR. Wynik ten jest wypadkową mocniejszego spadku r/r importu niż eksportu. Dynamika eksportu wyniosła bowiem -4,3% r/r wobec -2,3% r/r w sierpniu. Dynamika importu obniżyła się natomiast aż do -14,8% r/r z -11,9% r/r. Zauważmy, że dane te przedstawiane są w ujęciu nominalnym, tj. uwzględniają zmiany cen towarów. Według raportu NBP do danych do spadkowej tendencji obrotów przyczyniają się już nie tylko ceny paliw i towarów zaopatrzeniowych (tj. dóbr pośrednich), ale także ceny dóbr finalnych. W naszej ocenie wiąże się to ze słabszym niż w ub. roku popytem krajowym jak i z zagranicy. Po odczycie za wrzesień szacujemy, że saldo obrotów bieżących w ujęciu sumy 12 miesięcznej wzrosło do 0,7% PKB z 0,3% PKB w sierpniu. Spodziewamy się, że w tym ujęciu saldo będzie poprawiało się jeszcze w najbliższych miesiącach, po czym, wraz z odbijającym popytem krajowym, powinno się obniżyć. Pozostanie ono jednak zapewne dodatnie w całym 2024 r.
- **PL:** W opinii Rady Polityki Pieniężnej do ustawy budżetowej na 2024 r. zaznaczono, że pożądane jest, aby ograniczyć deficyt strukturalny sektora finansów publicznych. Dodano także, że założone dochody z podatku VAT mogą być trudne do realizacji, nawet zakładając podwyższenie stawki podatku VAT na podstawową żywność. Ostrożna wymowa dokumentu jest zbieżna z niepewnością dotyczącą polityki fiskalnej, którą Rada komunikowała przy okazji listopadowej decyzji o stopach procentowych. Na ten moment wydaje nam się, że ze względu na niemal pewną zmianę rządu w Polsce ustawa budżetowa na 2024 r. będzie poddana nowelizacji.

Rynki na dziś

Wtorek na rynkach finansowych zapowiada się emocjonująco. Globalnie wydarzeniem dnia będzie publikacja inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych - istotna dla perspektyw polityki pieniężnej Fed. Z tego samego powodu, lecz dla Rady Polityki Pieniężnej, interesująco zapowiada się natomiast wstępny odczyt polskiego PKB za trzeci kwartał. W obu przypadkach zaskoczenia w stosunku do konsensusu mogą generować rynkową zmienność.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4210	-0,6%
USD/PLN	4,1387	-0,3%
CHF/PLN	4,5873	-0,5%
EUR/USD	1,0679	-0,2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,82	-2
WIBOR 3M	5,76	3

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,36	-1
5Y	5,45	8
10Y	5,64	6

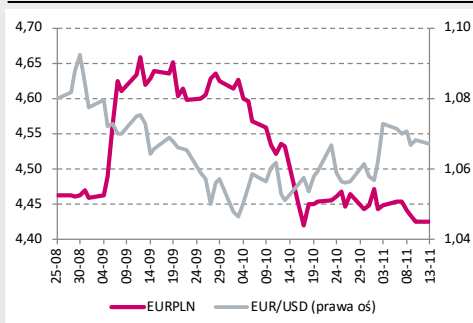
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,18	10
5Y	4,81	11
10Y	4,97	10

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,71	8
US 10Y	4,60	7

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	71545,8	-1,2
S&P 500	4415,2	1,6
Nikkei 225	32568,1	0,7

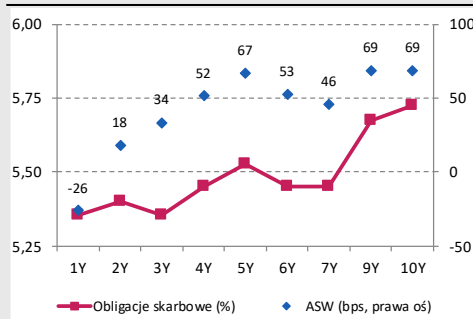
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



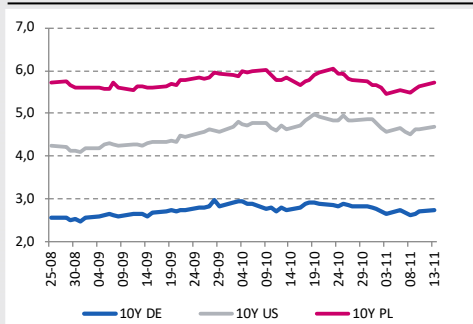
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



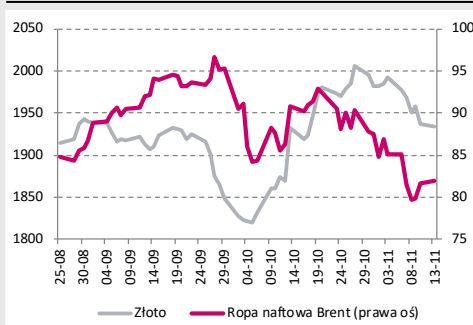
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Złoty pozostaje w trendzie umocnienia, jednakże przychodzi mu ono z coraz większym trudem, z uwagi na brak nowych argumentów przemawiających za aprecjacją. Rynek zdyskontował bowiem zarówno powyborczy zwrot w krajowej polityce (skutkujący prawdopodobnym odblokowaniem środków z Krajowego Planu Odbudowy), jak również mniej gołębią narracją Rady Polityki Pieniężnej, której efektem będzie skromniejsza niż zakładał rynek przestrzeń do cięć stóp procentowych w 2024 roku. W efekcie kurs EUR/PLN kontynuuje spadek notowań - niejednokrotnie silniejszy niż w przypadku innych walut regionu Europy Środkowo-Wschodniej do euro - i sięga już poziomu 4,43, tj. miesięcznego minimum. Na horyzoncie brakuje jednak argumentów mogących w znaczący sposób wspierać ruch umocnienia złotego. W szczególności „przeszkodą” jest marazm rynków rozwiniętych, gdzie najbliższe dni nie obfitują w istotne wydarzenia mogące nadawać zmienność np. eurodolara. Szansą dla polskiej waluty pozostanie publikacja wstępnych danych o PKB za 3Q oraz - w dalszym ciągu - wskazania techniczne. Uważamy, iż wpływ obu tych czynników kierować będzie kurs EUR/PLN w stronę poziomu 4,40 w tym tygodniu.

Rynki zagraniczne

Z punktu widzenia kalendarium danych i wydarzeń ten tydzień - po raz kolejny - nie prezentuje się atrakcyjnie dla eurodolara. Brakuje bowiem istotnych odczytów makroekonomicznych mogących odmienić np. perspektywę polityki pieniężnej Fed, czy Europejskiego Banku Centralnego. Wystąpienia przedstawicieli wspomnianych banków centralnych - w tym prezesa EBC Ch. Lagarde - nie powinny bowiem różnić się w narracji w stosunku do niedawno zakończonych posiedzeń Rezerwy Federalnej i EBC. W efekcie nie będą one stanowić źródła rynkowej zmienności. W rezultacie przed nami dość spokojny tydzień na rynku eurodolara. Niezmiennie interesująco prezentuje się sytuacja techniczna na wykresie EUR/USD. Kurs sięgnął już górnego ograniczenia krótkoterminowego kanału wzrostowego i obecnie zniżkuje w okolice 1,0630. Czyni to jednak niezwykle mozolnie, z uwagi na wspomniany już brak argumentów natury fundamentalnej. W rezultacie za najbardziej prawdopodobny scenariusz najbliższych dni uznajemy stabilizację w wąskim paśmie wahań.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 10 listopada						
16:00 Decyzja Fitch w sprawie ratingu	Polska	Listopad				
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan wst.	USA	Listopad	63.8	60.4	64.8	
Poniedziałek 13 listopada						
14:00 Saldo rachunku obrotów bieżących EUR	Polska	Wrzesień	-299m	394m	125m	295m
Wtorek 14 listopada						
10:00 PKB r/r wst.	Polska	3Q	-0.6%		0.4%	0.3%
11:00 PKB r/r rew.	EZ	3Q	0.5%		0.1%	
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Listopad	-1.1		5.0	
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Październik	3.7%		3.3%	
Środa 15 listopada						
10:00 Przetarg zamiany obligacji	Polska	Listopad				
10:00 Inflacja CPI r/r fin.	Polska	Październik	8.2%		6.5%	
11:00 Produkcja przemysłowa wda r/r	EZ	Wrzesień	-5.1%		-6.4%	
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Październik	0.7%		0.0%	
Czwartek 16 listopada						
09:30 Wystąpienie prezeski EBC	EZ	Listopad				
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Październik	8.4%		7.9%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	Październik	217k		218k	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Październik	0.3%		-0.4%	
Piątek 17 listopada						
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Październik	4.3%		2.9%	
14:30 Pozwolenia na budowę domów	USA	Październik	1471k		1455k	
Poniedziałek 20 listopada						
Brak istotnych publikacji makroekonomicznych						

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