



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

15 listopada 2023

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński

Ekonomista
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz

Analitik rynków finansowych
+48 22 598 22 36

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny przedstawi finalne dane o inflacji CPI w październiku. Według tzw. szybkiego szacunku wyniosła ona 6,5% r/r wobec 8,2% r/r we wrześniu. Szacujemy natomiast, że inflacja bazowa obniżyła się do 7,9% r/r z 8,4% r/r we wrześniu. W ujęciu m/m oznacza to inflację bazową wynoszącą aż 0,5-0,6% m/m. Szczegóły danych pozwolą ocenić co stało za dość szybkim wzrostem cen bazowych i czy nie wynika to z czynników jednorazowych.
- **US:** O godz. 14:30 poznamy dane o sprzedaży detalicznej w październiku. Według konsensusu prognoz jej wartość nie uległa zmianie względem września, co oznacza dynamikę 0,0% m/m. Realizacja tych oczekiwań byłaby sygnałem osłabienia konsumpcji gospodarstw domowych w 4Q 2023 po mocnym 3Q 2023. W naszej ocenie byłoby to zgodne ze stabilizacją stóp procentowych Fed w najbliższych miesiącach.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Według wstępnych danych PKB w 3Q 2023 wzrost o 0,4% r/r po spadku o 0,6% r/r kwartał wcześniej. Odczyt okazał się bliski oczekiwaniam. PKB wzrosło w 3Q 2024 także o 1,4% kw/kw (po korekcyi sezonowej), po wzroście o 0,3% kw/kw w 2Q 2023. Dane mają charakter wstępny i pełną strukturę PKB poznamy 30 listopada br. Na podstawie dostępnych danych szacujemy, że czynnikiem utrzymującym dynamikę rok do roku PKB na dodatnim poziomie w 3Q 2023 były inwestycje, a także eksport netto. Warto jednak zaznaczyć, że PKB wzrósł w 3Q 2023 także w ujęciu kwartał do kwartału. Tutaj naszym zdaniem dość mocny wzrost będzie pokazany w zakresie konsumpcji gospodarstw domowych. Sprzyjał temu spadek inflacji, poprawiające się nastroje konsumentów w warunkach nadal niskiego bezrobocia. Potwierdziłoby to słabnący wpływ inflacji na gospodarstwa domowe, co dobrze rokuje na aktywność gospodarczą w przyszłości. Według naszej prognozy PKB w 4Q 2023 wzrośnie o 2,6% r/r. Lepsze dane o PKB za II poł. tego roku, po spadkach r/r w I poł., powinny pozwolić na wzrost w całym 2023 r. o 0,6%. W 2024 r. oczekujemy dalszego przyspieszania wzrostu wspieranego przede wszystkim przez popyt krajowy. Według naszego scenariusza PKB w całym 2024 r. wzrośnie o 2,9%.
- **US:** Inflacja CPI w Stanach Zjednoczonych obniżyła się w październiku do 3,2% r/r z 3,7% r/r miesiąc wcześniej przy konsensusie wynoszącym 3,3% r/r. Wskaźnik bazowy, tj. CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wyniósł natomiast 4,0% r/r wobec 4,1% r/r we wrześniu. Naszym zdaniem dane oznaczają, że w Stanach Zjednoczonych w tym cyklu nie dojdzie już do podwyżek stóp procentowych. Obecnie rynki finansowe wyceniają pierwszą obniżkę stóp procentowych na przełomie marca i kwietnia 2024 r., a więc szybciej niż przed publikacją danych.

Rynki na dziś

Wczorajsza publikacja nieco niższych od oczekiwań danych inflacyjnych z USA wywołała trzęsienie ziemi na rynku dolara i obligacji USA. Kurs EUR/USD wzrósł bowiem o około 2 centy, tj. w najsilniejszym jednodniowym ruchu od niemal roku a dochodowość 10-latk amerykańskiej obniżyła się o 23 pkt. baz. Wszystko to z uwagi na przetasowania w rynkowych oczekiwaniach co do kolejnych ruchów Fed na stopach procentowych. Inwestorzy sądzą, iż Rezerwa Federalna ma przełomie pierwszego i drugiego kwartału 2024 r. może dokonać pierwszych cięć kosztu pieniądza. Efekty wspomnianych przetasowań nie skupiają się wyłącznie na aktywach amerykańskich, ale rozlewają się szeroko. I tak kurs EUR/PLN złamał barierę 4,40 i jest najniżej od blisko trzech lat. Dzisiejszy dzień zapowiada się zaś spokojnie i będzie on polegał na próbie pozostania EUR/PLN poniżej poziomu 4,40. Krajowe dane o inflacji CPI przejdą bez echa z uwagi na ich finalny charakter.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4041	-0,5%
USD/PLN	4,0622	-2,0%
CHF/PLN	4,5556	-0,7%
EUR/USD	1,0842	1,6%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,81	-3
WIBOR 3M	5,79	1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,35	-5
5Y	5,38	-14
10Y	5,60	-12

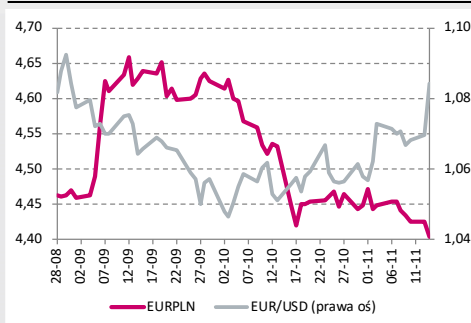
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,08	-12
5Y	4,74	-13
10Y	4,90	-14

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,61	-14
US 10Y	4,46	-23

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	74171,3	4,2
S&P 500	4495,7	1,9
Nikkei 225	32695,9	0,7

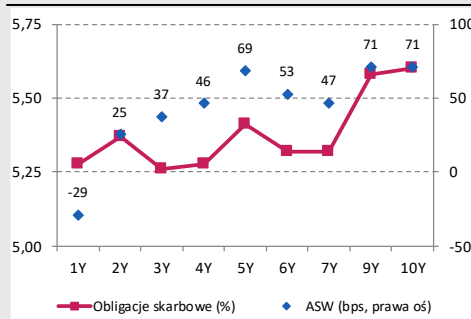
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



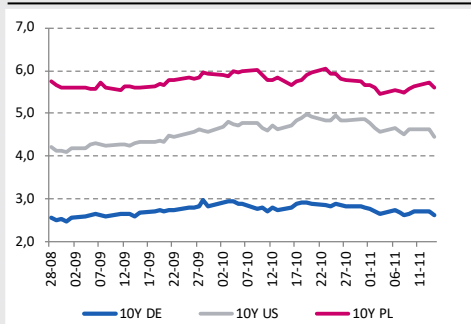
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



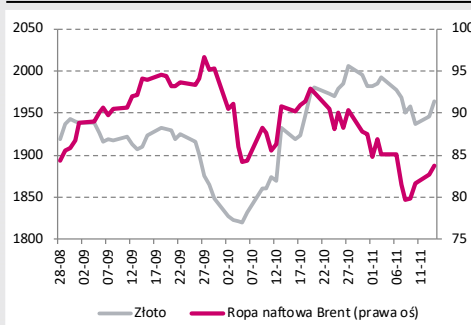
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Miks czynników krajowych i zagranicznych zdecydował o umocnieniu złotego podczas wczorajszej sesji. W rezultacie kurs EUR/PLN obniżył się do poziomu 4,40, a więc najniższego poziomu od początku sierpnia. Lokalnym źródłem umocnienia polskiej waluty były nieznacznie lepsze wstępne dane dotyczące tempa wzrostu gospodarczego w trzecim kwartale. Inwestorzy pozytywnie zareagowali - poprzez wzrost wartości złotego - na potwierdzenie minięcia przez polską gospodarkę dotka cyklu koniunkturalnego. Wsparcie dla złotego, ale i pozostałych walut rynków wschodzących stanowiły także wydarzenia globalne, a konkretnie wzrost notowań eurodolara (efekt ciut niższej od konsensusu inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych). Z tego powodu - w ślad za rynkami bazowymi - intensywne spadki dochodowości widoczne były także wśród polskich obligacji skarbowych. W efekcie rentowność polskiej 10-latki obniżyła się o 12 pkt. baz. do poziomu 5,60%. Z uwagi na fakt, iż wczorajsze ruchy obligacji o krótkim terminie zapadalności (np. 2-latka) były zdecydowanie skromniejsze doszło do znaczącego wyplaszczenia krzywej. Różnica między dochodowością 10- i 2-latki obniżyła się do 25 pkt. baz.

Rynki zagraniczne

Zgodnie z naszymi przypuszczeniami publikacja amerykańskiej inflacji była najważniejszym wydarzeniem wczorajszej sesji, a prawdopodobnie i całego trwającego tygodnia. Odczyty nieco niższe od konsensusu po stronie inflacji CPI, ale i wskaźnika bazowego skutkowały dynamicznym osłabieniem dolara na arenie międzynarodowej. Inwestorzy nasilili i przyspieszyli bowiem oczekiwane cięcia stóp procentowych w 2024 roku. W rezultacie silne zmiany zaszły w notowaniach amerykańskiego, ale i - pośrednio - niemieckiego długu. We wtorek aż o 23 pkt. baz. obniżyła się dochodowość 10-latki Stanów Zjednoczonych, a poziom 4,46% był najniższym od połowy września.

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%	0.4%	0.3%
11:00 PKB r/r rew.	EZ	3Q	0.5%	0.1%	0.1%	
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Listopad	-1.1	9.8	5.0	
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Październik	3.7%	3.2%	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