



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

22 sierpnia 2024

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 poznamy dane o sprzedaży detalicznej w lipcu. Spodziewamy się, że wzrosła ona o 6,5% r/r po rozczarującym wzroście w czerwcu o 4,4% r/r. Konsensus prognoz kształtuje się na 5,2% r/r. Sądzymy, że wyższa niż przed rokiem liczba dni handlowych wsparła wzrost sprzedaży detalicznej. Dane zapewne potwierdzą niezłą konsumpcję na początku 3Q 2024. Nie znamy jeszcze struktury PKB w 2Q 2024, ale podejrzewamy, że popyt gospodarstw domowych był głównym czynnikiem odpowiadającym za pozytywną niespodziankę w danych o PKB za okres kwiecień-czerwiec. Dziś poznamy także dane o produkcji budowlano-montażowej. Spodziewamy się spadku o 2,9% r/r po mocnym spadku o 8,9% r/r miesiąc wcześniej.
- **EZ:** Dzisiaj poznamy też wstępne odczyty europejskich indeksów PMI za sierpień. W przypadku strefy euro (publikacja o godz. 10:00) konsensus rynkowy wskazuje na nieznaczny wzrost wskaźnika dla przemysłu do 46,0 pkt. z 45,8 pkt. w lipcu. Natomiast w przypadku indeksu dla usług spodziewana jest stabilizacja na poziomie 51,9 pkt. Stabe odczyty indeksów koniunktury, które publikowane były w minionym tygodniu (indeksy ZEW i Sentix) zwiększają prawdopodobieństwo negatywnej niespodzianki. Dane te zapewne utrwalą oczekiwania na dalsze cięcia stóp procentowych EBC.
- **US:** Dziś rozpoczyna się coroczne sympozjum dotyczące polityki pieniężnej w Jackson Hole organizowane przez Fed. Kluczowy moment, tj. wystąpienie przewodniczącego J.Powella, zaplanowany jest jednak na piątek na godz. 16:00. Sympozja te, skupiające przedstawicieli władz monetarnych i akademików z całego świata, stanowią okazję do zakomunikowania istotnych zmian w polityce pieniężnej, np. w 2020 r. ogłoszono zmianę sformułowania celu inflacyjnego Fed. Sądzymy, że w tym roku bankierzy centralni, w tym J.Powell, wyrażą przekonanie, iż postęp w dezinflacji jest satysfakcjonujący i daje przestrzeń do złagodzenia restrykcyjnych obecnie w wielu gospodarkach warunków monetarnych.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Dynamika produkcji przemysłowej wzrosła w lipcu do 4,9% r/r z 0,0% r/r w czerwcu, co jest wynikiem słabszym od oczekiwań. Na kondycji polskiego przemysłu nadal ciąży słaba koniunktura w europejskiej gospodarce (w szczególności niemieckiej). Wsparciem dla przemysłu jest z kolei krajowy popyt konsumpcyjny. Wzrostowi produkcji towarzyszy wyhamowanie deflacji cen produkcji sprzedanej przemysłu. Wskaźnik PPI wyniósł w lipcu -4,8% r/r wobec -5,8% r/r miesiąc wcześniej. Wzrost wskaźnika cen producenta to efekt wygasania korzystnych szoków na rynkach surowców.
- **PL:** Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw obniżyło się w lipcu o 0,4% r/r, podobnie jak miesiąc wcześniej. Dane okazały się zgodne z oczekiwaniami. O ile sytuacja w przekroju branżowym jest zróżnicowana, to całość zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw interpretujemy jako stabilizacja na początku 3Q 2024. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło natomiast w lipcu o 10,6% r/r po wzroście o 11,0 r/r miesiąc wcześniej, co okazało się odczytem nieco niższym niż nasza prognoza (10,8% r/r). Do niższej niż przed miesiącem dynamiki przyczynił się przede wszystkim sektor górniczy. W większości pozostałych sektorów, odnotowano szybszy wzrost płac niż w czerwcu. Niemniej, coraz więcej firm raportuje brak przestrzeni do dalszej absorpcji rosnących kosztów pracy. W związku z tym spodziewamy się łagodnego wyhamowania presji płacowej. Wczorajsze odczyty nie powinny wpłynąć na oczekiwania co do poziomu stóp procentowych w Polsce.

Rynki na dziś

Mimo mnogości dzisiejszych potencjalnych impulsów w kalendarium danych makroekonomicznych oczekujemy utrzymania się kursu EUR/PLN w przedziale 4,24 - 4,30. Nieco bardziej może się wahać kurs USD/PLN ze względu na podwyższoną zmienność na rynku eurodolara i możliwe dalsze umocnienie euro względem waluty amerykańskiej. Kurs EUR/USD znajduje się właśnie w ciekawym momencie, gdyż osiągnął najwyższy poziom w tym roku. Pokonanie tej technicznej bariery może otworzyć drogę do jego dalszej wyższości. Decydujące dla tego ruchu będą zapewne jutrzejsze wypowiedzi prezesa Fed J. Powella na sympozjum w Jackson Hole.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2851	0.3%
USD/PLN	3.8533	0.2%
CHF/PLN	4.5142	0.7%
EUR/USD	1.1122	0.1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.82	0
WIBOR 3M	5.85	-1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4.88	-7
5Y	5.04	-12
10Y	5.31	-8

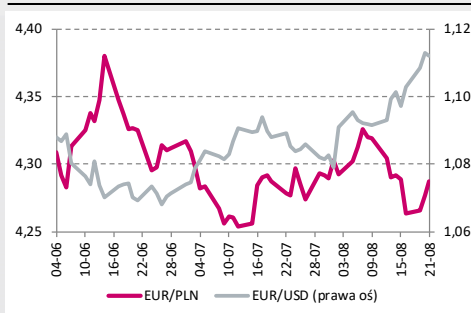
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4.93	-9
5Y	4.44	-3
10Y	4.53	-2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.20	-2
US 10Y	3.80	-3

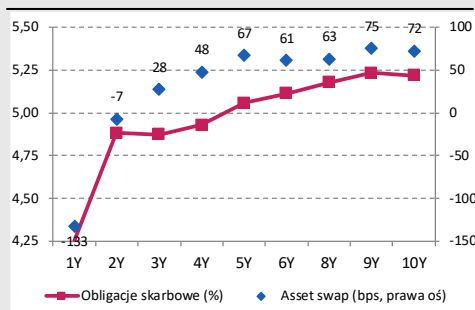
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	84205.8	0.6
S&P 500	5620.9	0.4
Nikkei 225	38211.0	0.7

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

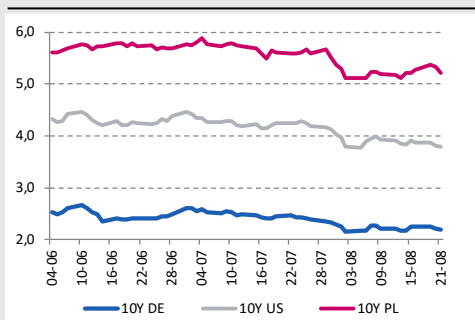
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



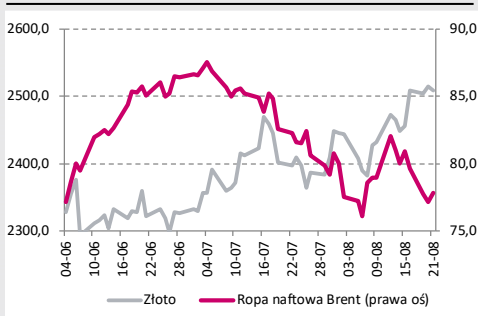
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Na krajowym rynku walutowym byliśmy świadkami wzrostu notowań EUR/PLN. Kurs sięgnął niemal poziomu 4,29, choć trudno utożsamiać te ruchy z konkretnymi wydarzeniami. W dalszym bowiem ciągu rozpatrujemy zachowanie złotego przede wszystkim w aspektach technicznych, tj. ruchu wewnątrz kanału 4,24 - 4,30. Wczorajszy rozbudowany zestaw krajowych danych makro pozostał dość neutralnie przyjęty przez rynek finansowy. Z kolei wywiad prezesa Narodowego Banku Polskiego, w którym dopuścił on zmianę stóp procentowych przed 2026 roku skutkował głównie niewielkim ruchem spadkowym krzywej FRA. Uczestnicy rynku już od kilku tygodni bowiem „widzą” możliwość cięcia stóp procentowych w Polsce. Wydarzeniem dnia na krajowym rynku długu był - jedyny w tym miesiącu - przetarg outright. Ministerstwo Finansów sprzedało na nim serie OK0426, DS0727, PS0729, WZ0330, DS1034, IZ0836 i WS0437 za łącznie 9,0 mld PLN (a więc całą maksymalną pulę podaży), przy imponującym popycie 18,5 mld PLN. Wysokie zainteresowanie sprzedażą skłoniło resort finansów do zorganizowania sprzedaży dodatkowej, na której uzupełniono sprzedaż o 1,33 mld PLN w postaci pięciu serii (DS0727, PS0729, WZ0330, DS1034, IZ0836). W przypadku pierwotnego przetargu największym zainteresowaniem cieszył się papier PS0729 (niemal 1/3 sprzedaży) oraz IZ0836 (blisko ¼ sprzedaży).

Rynki zagraniczne

Środa przyniosła stabilizację notowań eurodolara po trzech dniach dość intensywnych wzrostów. Kurs EUR/USD dotarł do poziomu 1,1132 realizując niemal idealnie naszą prognozę z poniedziałku tj. 1,1139. Obecnie trwa wyczekiwanie na piątkowe wystąpienie prezesa Fed, który niewykluczone, iż podczas sympozjum w Jackson Hole zapowie cięcie stóp procentowych we wrześniu. Na rynku obligacji bazowych miniona sesja upłynęła pod znakiem niewielkich spadków dochodowości. Podobnie jak w przypadku rynku walutowego tak i wycena obligacji pozostaje relatywnie stabilna wyczekując na nowe sygnały.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 16 sierpnia						
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Lipiec	3.6%	3.8%	3.8%	
14:30 Pozwolenia na budowę domów	USA	Lipiec	1454 tys.	1430k	1445 tys.	
16:00 Indeks Uniwersytetu Michigan wst.	USA	Sierpień	66.4	67.8	66.7	
Poniedziałek 19 sierpnia						
Brak istotnych publikacji						
Wtorek 20 sierpnia						
03:15 Decyzja ws. stóp procentowych	Chiny	Sierpień	3.35%	3.35%	3.35%	
08:00 Inflacja PPI r/r	Niemcy	Lipiec	-1.6%	-0.8%	-0.8%	
11:00 Inflacja HICP r/r fin.	EZ	Lipiec	2.5%	2.6%	2.6%	
Środa 21 sierpnia						
Przetarg sprzedaży obligacji	Polska	Sierpień				
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Lipiec	-6.1%	-4.8%	-5.0%	-4.7%
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Lipiec	0.3%	4.9%	7.3%	6.8%
10:00 Przeciętne wynagrodzenie r/r	Polska	Lipiec	11.0%	10.6%	11.0%	10.8%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Lipiec	-0.4%	-0.4%	-0.4%	-0.4%
Czwartek 22 sierpnia						
Początek sympozjum w Jackson Hole	USA					
09:30 Indeks PMI dla przemysłu wst.	Niemcy	Sierpień	43.2		43.5	
09:30 Indeks PMI dla usług wst.	Niemcy	Sierpień	52.5		52.3	
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Lipiec	4.4%		5.2%	6.5%
10:00 Produkcja bud.-montaż. r/r	Polska	Lipiec	-8.9%		-2.5%	-2.9%
10:00 Indeks PMI dla przemysłu wst.	EZ	Sierpień	45.8		46	
10:00 Indeks PMI dla usług wst.	EZ	Sierpień	51.9		51.9	
15:45 Indeks PMI dla przemysłu wst.	USA	Sierpień	49.6		49.5	
15:45 Indeks PMI dla usług wst.	USA	Sierpień	55		54	
Piątek 23 sierpnia						
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Lipiec	8.4%		8.3%	8.3%
16:00 Wystąpienie prezesa Fed	USA	Sierpień				
Poniedziałek 26 sierpnia						
10:00 Indeks instytutu Ifo	Niemcy	Sierpień	87			
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Lipiec	4.9%		4.9%	4.9%

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