



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

23 sierpnia 2024

Informacje na dziś

- US:** Trwa sympozjum dotyczące bankowości centralnej w Jackson Hole, organizowane co rok przez Rezerwę Federalną. Najważniejszy moment, tj. wystąpienie przewodniczącego J.Powella, zaplanowany jest na dziś na godz. 16:00. Sympozja te, skupiające przedstawicieli władz monetarnych i ekonomistów z całego świata, mogą stanowić okazję do zakomunikowania istotnych zmian w polityce pieniężnej. Sądzymy, że dziś J.Powell wyrazi przekonanie, iż postęp w dezinflacji jest satysfakcjonujący i daje przestrzeń do złagodzenia warunków monetarnych już na najbliższym posiedzeniu Fed we wrześniu. Nie spodziewamy się jednak, aby z przemówienia jasno wynikało, czy obniżka stóp procentowych wyniosłaby 25 czy 50 pkt baz. Obecnie rynki przypisują większe prawdopodobieństwo cięcia o 25 pkt baz.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** Sprzedaż detaliczna w cenach stałych wzrosła w lipcu o 4,4% r/r, czyli podobnie jak w czerwcu. To wynik wyraźnie słabszy od naszych oczekiwań, a także konsensusu rynkowego, który wskazywał na przyspieszenie wzrostu sprzedaży. Dane te uznać należy za rozczarowujące, biorąc pod uwagę większą niż przed rokiem liczbę dni handlowych, wysoką dynamikę realnych dochodów rozporządzalnych, a także nastroje konsumentów. Początek 3Q w przypadku konsumpcji towarów rozpoczyna się negatywnym akcentem. Pomimo słabszych wyników sprzedaży detalicznej w ostatnich miesiącach, jesteśmy umiarkowanie optymistyczni co do perspektyw konsumpcji w kolejnych miesiącach. Naszym zdaniem dane za lipiec nie zmieniają oceny perspektyw gospodarki. W najbliższych miesiącach RPP będzie utrzymywała stopy procentowe na niezmiennym poziomie. W naszej ocenie przestrzeń do obniżek stóp procentowych pojawi się w przyszłym roku, kiedy inflacja zacznie spadać, a część wskazywanych obecnie ryzyk dla inflacji wygaśnie.
- PL:** Produkcja budowlana spadła w lipcu o 1,4% r/r, po spadku w czerwcu wynoszącym 8,9% r/r, co przewyższyło oczekiwania. Po korekcie sezonowości i efektów kalendarzowych produkcja budowlana wzrosła w lipcu o 0,6% m/m, po spadku o 2,1% m/m w czerwcu. Wzrost m/m, choć niewielki, jest dobrą informacją, budzącą nadzieje, że sektor budowlany pomoże w 3Q 2024 nieznacznie wzrośnięciu PKB kw/kw.
- EZ:** Złożony wskaźnik PMI obrazujący łącznie koniunkturę w przemyśle i usługach strefy euro wzrósł według wstępnych danych w sierpniu do 51,2 pkt z 50,2 pkt w lipcu. Za wzrost wskaźnika złożonego odpowiada sektor usług. Dla niego wskaźnik wzrósł do 53,3 pkt z 51,9 pkt miesiąc wcześniej przewyższając oczekiwania. Negatywną niespodzianką okazały się natomiast dane dla przemysłu. Indeks dla tego sektora spadł do 45,6 pkt z 45,8 pkt miesiąc wcześniej. Należy jednak zauważyć, że wzrost wskaźnika dla usług strefy euro wynika z mocnej zwwyżki odnotowanej we Francji. Według raportu do danych mogło to wynikać z trwających w lipcu i w sierpniu igrzysk olimpijskich, co budzi obawy, że poprawa koniunktury była tylko krótkotrwała. Dane PMI wskazują, że gospodarka Eurolandu co prawda rośnie w 3Q 2024 (poziom złożonego wskaźnika przewyższa neutralny poziom 50 pkt), aczkolwiek nadal jest wolny. Pomimo tego ceny usług, według raportu do danych, rosły w sierpniu w najszybszym tempie od trzech miesięcy, a ceny produkcji sprzedanej wzrosły po raz pierwszy od kwietnia 2023. Nie sądzimy jednak, aby negatywne informacje o komponencie cen PMI wpłynęły na Radę Prezesów Europejskiego Banku Centralnego, która zapewne we wrześniu drugi raz w cyklu obniży stopy procentowe. Tym bardziej, że przewidywania firm w badaniu PMI są mniej optymistyczne niż w ostatnich miesiącach, a wzrost płac negocjowanych w strefie euro spowolnił w 2Q 2024 do 3,9% r/r z szybkiego wzrostu w 1Q 2024 wynoszącego 4,9% r/r.

Rynki na dziś

Dziś uwaga inwestorów na krajowym, ale też globalnym rynku finansowym, skupiona będzie na wystąpieniu prezesa Fed J. Powella na sympozjum bankierów centralnych w Jackson Hole. Wypowiedzi co do perspektyw polityki pieniężnej w USA mogą wpłynąć na oczekiwania rynków finansowych, które obecnie wyceniają scenariusz cięcia stóp procentowych w tym roku o niemal 100 pkt. baz. Sygnały wskazujące na bardziej ostrożne podejście Fed może umocnić dolara, a także przełożyć się na zwwyżki rentowności.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2850	0.0%
USD/PLN	3.8600	0.2%
CHF/PLN	4.5234	0.2%
EUR/USD	1.1102	-0.2%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4.92	3
5Y	5.08	4
10Y	5.33	3

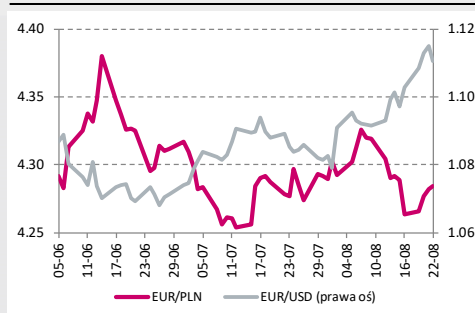
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4.97	4
5Y	4.44	0
10Y	4.53	0

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.24	4
US 10Y	3.86	5

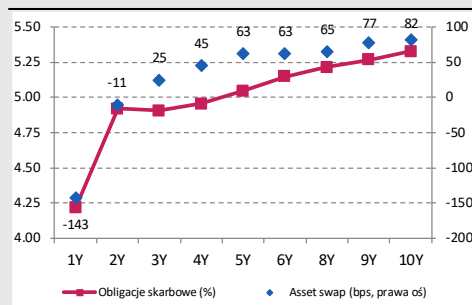
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	84170.4	0.0
S&P 500	5570.6	-0.9
Nikkei 225	38364.3	0.4

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

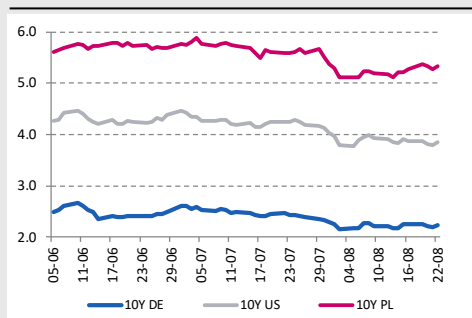
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



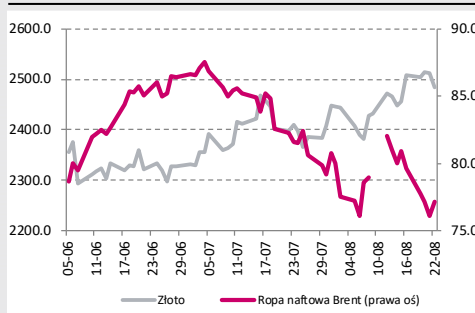
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Notowania na krajowym rynku walutowym podąża za trendami na rynkach bazowych. Opublikowane wczoraj dane z krajowej gospodarki (sprzedaż detaliczna, produkcja budowlano-montażowa) nie miały istotnego wpływu na notowania rynkowe. Kurs EUR/PLN utrzymuje się w relatywnie wąskim paśmie wahań i w trakcie wczorajszej sesji notowany był w przedziale 4,2750-4,2900. Nieco więcej działo się w notowaniach pary USD/PLN. Ze względu na umocnienie dolara względem euro na międzynarodowym forexie, amerykańska waluta zyskała także względem złotego. W rezultacie kurs USD/PLN wzrósł w ciągu dnia do poziomu 3,8585, tj. nieco ponad 2 grosze względem otwarcia. Krajowy rynek długu także podążał śladem rynków bazowych. W trakcie dnia rentowności krajowych obligacji nieznacznie wzrosły wzdłuż całej krzywej dochodowości, choć skala zmian nie była duża i wyniosła 3-4 pkt. baz. wzdłuż całej krzywej.

Rynki zagraniczne

Czwartkowa sesja na rynkach międzynarodowych charakteryzowała się dość dużą zmiennością, wywołaną przez napływ nowych danych makroekonomicznych. W pierwszej części sesji źródłem zmienności były wstępne odczyty indeksu PMI dla strefy euro oraz Niemiec za sierpień. Po południu opublikowano zaś indeks PMI w USA za sierpień. W Stanach Zjednoczonych wynik był lepszy od oczekiwań rynkowych. W reakcji na tą informację dolar się umocnił. Kurs EUR/USD spadł o 0,4 centa do poziomu około 1,11 (strata 0,5 centa w stosunku do otwarcia). Bardziej spokojny przebieg miały notowania na bazowych rynkach długu, choć w ciągu dnia rentowności obligacji wzrosły, wskazując na zmniejszenie skali spodziewanych obniżek stóp procentowych przez Fed, po publikacji lepszych danych o wskaźniku PMI w USA. Dochodowość amerykańskiej 10-letniej obligacji wzrosła w ciągu dnia o 5 pkt. baz. do poziomu ok. 3,85%, zaś niemieckiej o ok. 4 pkt. baz. do poziomu powyżej 2,23%. Dzisiaj dodatkową zmienność może wywołać wystąpienie prezesa Fed J. Powella na sympozjum w Jackson Hole. Jeżeli jego retoryka będzie bardziej jastrzębia, może to doprowadzić do odwrócenia trendu słabnącego dolara.

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	42.1	43.5	
09:30 Indeks PMI dla usług wst.	Niemcy	Sierpień	52.5	51.4	52.3	
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Lipiec	4.4%	4.4%	5.2%	6.5%
10:00 Produkcja bud.-montaż. r/r	Polska	Lipiec	-8.9%	-1.4%	-2.5%	-2.9%
10:00 Indeks PMI dla przemysłu wst.	EZ	Sierpień	45.8	45.6	46.0	
10:00 Indeks PMI dla usług wst.	EZ	Sierpień	51.9	53.3	51.9	
15:45 Indeks PMI dla przemysłu wst.	USA	Sierpień	49.6	48.0	49.5	
15:45 Indeks PMI dla usług wst.	USA	Sierpień	55	55.2	54.0	
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