



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

26 sierpnia 2024

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 opublikuje miesięczny Biuletyn Statystyczny, a w nim szereg danych z krajowej gospodarki, m.in. oficjalne wyliczenie stopy bezrobocia rejestrowanego w lipcu, a także kwartalne wyniki Badania Aktywności Ekonomicznej Ludności za 2Q 2024. Dane potwierdzą bardzo niskie bezrobocie w Polsce. Oprócz tego poznamy m.in. bardziej szczegółowe dane z badań koniunktury w sierpniu, wartość nowych zamówień w przemyśle w lipcu, a także dynamikę płac w sferze budżetowej w 2Q 2024.
- **GE:** O godz. 10:00 poznamy też wyliczenie indeksu Instytutu Ifo, tj. wskaźnika najszerzej obrazującego koniunkturę w gospodarce Niemiec. Konsensus prognoz wskazuje na obniżenie się indeksu do 86,5 pkt z 87,0 pkt miesiąc wcześniej. Realizacja tej prognozy oznaczałaby czwarty z rzędu spadek. Oczekiwania spadku wspierają dane PMI, które poznaliśmy w ub. tygodniu. Według nich złożony indeks PMI pokazujący łączenie aktywność w usługach i przemyśle zniżył się do 48,5 pkt z 49,1 pkt miesiąc wcześniej. Po optymizmie związanym z poprawą koniunktury w Niemczech na początku roku, obecnie sytuacja przedstawia się bardziej pesymistycznie zwiększając ryzyko, że największa gospodarka Europy skurczy się w 2024 r. Słaba aktywność w Niemczech znacząco oddziałuje na krajowych eksporterów.
- **US:** O godz. 14:30 poznamy natomiast wstępne dane o zamówieniach na dobra trwałe w USA w lipcu. Konsensus prognoz wskazuje ich wzrost o 3,3% m/m, po spadku o 6,7% m/m w czerwcu. Dane te potrafią być bardzo zmienne i nie powinny wpływać na oczekiwania co do polityki pieniężnej w USA.

Wydarzenia i komentarze

- **US:** W ubiegłym tygodniu na najważniejsze wydarzenie dla rynków musieliśmy czekać do samego końca. W piątek o godz. 16:00 czasu polskiego przewodniczący Fed J.Powell wygłosił swoje przemówienie na corocznym sympozjum bankowości centralnej w Jackson Hole. W naszej ocenie wystąpienie szefa Fed miało łagodną wymowę, nawet bardziej gołąbią niż konferencja po ostatnim posiedzeniu Fed w lipcu br. Powiedział on bowiem, że „nadszedł czas na dostosowanie polityki [pieniężnej]”. Oceniał również, że amerykański rynek pracy uległ schłodzeniu i tym samym „wydaje się mało prawdopodobne, aby w najbliższym czasie był on źródłem podwyższonej presji inflacyjnej”. Co istotne, zaznaczył również, że w Fed nie byłby zadowolony z dalszego schłodzenia warunków na rynku pracy. Wystąpienie J.Powella potwierdza oczekiwania rozpoczęcia cyklu obniżek stóp procentowych Fed na najbliższym posiedzeniu zaplanowanym na 17-18 września br. Tak jak zaznaczyliśmy w poprzednim wpisie, przemówienie nie sygnalizowało, czy obniżka wyniesie 25 pkt baz. czy 50 pkt baz. Obecnie rynki finansowe wyceniają, że do końca tego roku Fed obetnie stopy łącznie o 100 pkt baz, a w 2025 r. o kolejne 100-125 pkt baz.

Rynki na dziś

Przed nami nowy tydzień w trakcie którego pilnie śledzone będą odczyty inflacyjne z USA, strefy euro i Polski (wszystkie publikacje przedstawione zostaną w piątek). Nie oznacza to jednak, że początek tygodnia zapowiada się niemrawo. W naszej ocenie rynki finansowe wciąż będą pod wpływem piątkowego wystąpienia prezesa Fed. Przypomnijmy, iż J.Powell stwierdził, że nadszedł czas na dostosowanie polityki pieniężnej. Kurs EUR/PLN pozostaje jednak w przedziale 4,24 - 4,30, a ciężar reakcji na wspomniane wydarzenie przerzucony został na notowania eurodolara, czy obligacje rynków bazowych. Kurs EUR/USD wzrósł do poziomu 1,12 tj. ponad rocznego maksimum.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2658	-0,4%
USD/PLN	3,8195	-1,1%
CHF/PLN	4,4960	-0,6%
EUR/USD	1,1169	0,6%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,85	0
WIBOR 3M	5,85	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4,86	-6
5Y	5,05	-3
10Y	5,30	-3

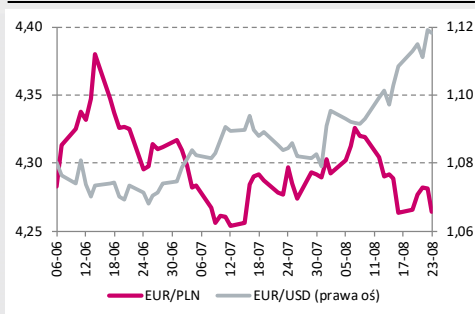
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4,97	1
5Y	4,43	-1
10Y	4,51	-1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,22	-2
US 10Y	3,81	-4

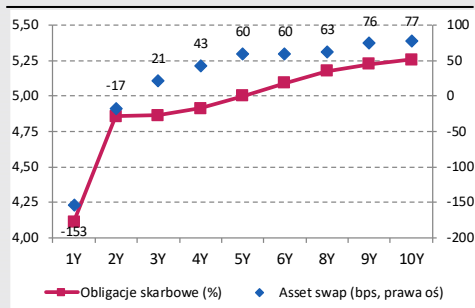
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	84158,3	0,0
S&P 500	5634,6	1,1
Nikkei 225	38071,2	-0,8

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

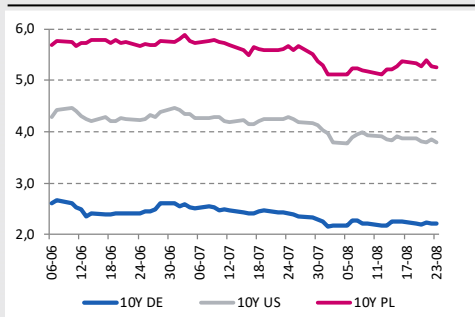
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



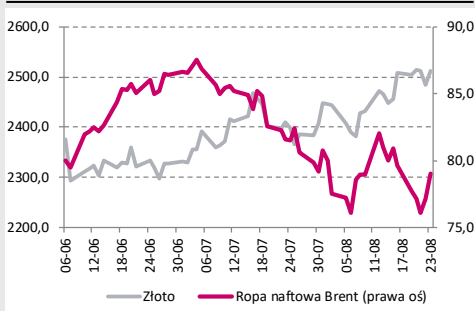
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Piątkowa sesja na krajowym rynku finansowym pozostawała pod dominującym wpływem tendencji na rynkach bazowych. W przedpołudniowej części sesji, w oczekiwaniu na wystąpienie J. Powella podczas sympozjum w Jackson Hole złoty podlegał niewielkim wahaniom. Kurs EUR/PLN oscylował wokół poziomu 4,28, natomiast kurs USD/PLN 3,85. Wyraźny ruch w notowaniach nastąpił w popołudniowej części sesji, po wystąpieniu prezesa Powella, które odebrane zostało jako gołębie. Nasiliły się zatem oczekiwania na silniejsze obniżki stóp procentowych w USA, co przełożyło się na wzrost eurodolara na rynkach bazowych. W efekcie umocnił się złoty względem zarówno euro, jak i dolara, choć wzrost wartości złotego wobec amerykańskiej waluty był wyraźnie silniejszy. Pod koniec piątkowej sesji kurs EUR/PLN notowany był na poziomie 4,2670, czyli nieco ponad 1,5 grosza poniżej czwartkowego zamknięcia. Natomiast kurs USD/PLN na zamknięciu wynosił 3,8150 tj. 4 grosze niż dzień wcześniej. Z tych samych powodów na wartości zyskały obligacje na krajowym rynku długu, a rentowności papierów obniżyły się wzdłuż całej krzywej o 4-5 pkt. baz. względem czwartkowego zamknięcia.

Rynki zagraniczne

Podczas piątkowej sesji rynki reagowały na wystąpienie prezesa Fed J. Powella na sympozjum w Jackson Hole. Początkowa część sesji charakteryzowała się raczej niską zmiennością. Dopiero podczas wystąpienia J.Powella i deklaracji o gotowości do rozpoczęcia cyklu obniżek, doszło do szybkiego wzrostu kursu EUR/USD. Eurodolar zyskał prawie cent, kończąc piątkową sesję na poziomie powyżej 1,1175. Na rynkach bazowych także miały miejsce istotne ruchy, jednak ich wymiar był mniejszy niż w przypadku walut. Rentowność amerykańskiej 10-latki spadła o ok. 6 pkt. baz. do poziomu ok. 3,80%, niemieckiej zaś o niecałe 4 pkt. baz. do poziomu ok. 2,22%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 23 sierpnia						
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Lipiec	8.4%	8.3%	8.3%	8.3%
16:00 Wystąpienie prezesa Fed	USA	Sierpień				
Poniedziałek 26 sierpnia						
10:00 Indeks instytutu Ifo	Niemcy	Sierpień	87.0		86.5	
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Lipiec	4.9%		4.9%	4.9%
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, wst.	USA	Lipiec	-6.7%		3.3%	
Wtorek 27 sierpnia						
08:00 PKB kw/kw, fin.	Niemcy	2Q	0.2%		-0.1%	
14:00 Decyzja ws. stóp procentowych	Węgry	Sierpień	6.75%			
16:00 Indeks zaufania konsumentów Conference Board	USA	Lipiec	100.3		100.0	
Środa 28 sierpnia						
13:00 Wnioski o kredyt hipoteczny	USA	23 sierpnia	-10.1%			
Czwartek 29 sierpnia						
10:00 PKB r/r, fin.	Polska	2Q	2.0%		3.2%	
14:00 Inflacja HICP r/r, wst.	Niemcy	Sierpień	2.6%		2.3%	
14:30 PKB annualizowany kw/kw, rew.	USA	2Q	1.4%		2.8%	
Piątek 30 sierpnia						
08:45 Inflacja HICP r/r wst.	Francja	Sierpień	2.7%		2.2%	
10:00 Inflacja CPI r/r wst.	Polska	Sierpień	4.2%			
11:00 Inflacja HICP r/r wst.	EZ	Sierpień	2.6%		2.2%	
11:00 Stopa bezrobocia	EZ	Lipiec	6.5%		6.5%	
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Lipiec	2.5%			
14:30 Inflacja PCE bazowa r/r	USA	Lipiec	2.6%			
14:30 Wydatki Amerykanów m/m	USA	Lipiec	0.3%		0.5%	
14:30 Dochody Amerykanów m/m	USA	Lipiec	0.2%		0.3%	
Poniedziałek 2 września						
Dzień wolny - Święto Pracy		USA				
09:00 PMI dla przemysłu	Polska	Sierpień	47.3		47.0	
09:55 Indeks PMI dla przemysłu fin.	Niemcy	Sierpień	43.2		42.1	
10:00 Indeks PMI dla przemysłu fin.	EZ	Sierpień	45.8		45.6	

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