



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 rynków finansowych
+48 22 598 22 36

29 sierpnia 2024

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 GUS opublikuje szczegółowe dane o strukturze PKB w 2Q br., kiedy wzrost gospodarczy wyniósł 3,2% r/r, wobec 2,0% r/r w 1Q 2024. W naszej ocenie mocnym filarem gospodarki pozostała konsumpcja prywatna, choć jej wzrost r/r wyhamował. Dane o produkcji budowlanej, a także inwestycjach średnich i dużych firm sugerują natomiast spadek inwestycji w środki trwałe. W kolejnych kwartałach gospodarka utrzyma się na ścieżce wzrostu, choć dopiero w 4Q br. spodziewamy się wyraźniejszego wzrostu dynamiki PKB, wspieranego przyspieszeniem inwestycji.
- **EZ:** O godz. 11:00 poznamy natomiast wskaźniki koniunktury dla strefy euro obliczane przez Komisję Europejską. Według konsensusu prognoz najważniejszy indeks - obrazujący nastroje w gospodarce, wynieść ma w sierpniu 95,9 pkt, co jest wartością bardzo bliską odczytowi z lipca (95,8 pkt). Realizacja tych oczekiwań oznaczałaby stabilizację koniunktury w tej gospodarce na poziomie niższym niż średnia wieloletnia, i tym samym tylko powolny wzrost gospodarczy.
- **GE:** O godz. 14:00 opublikowane zostaną wstępne dane o inflacji konsumenckiej w Niemczech w sierpniu. Według konsensusu prognoz wskaźnik HICP obniżyć się ma do 2,2% r/r z 2,6% r/r w lipcu. Dane te będą weryfikować prognozy indeksu HICP dla całej strefy euro, które poznamy jutro o godz. 11:00. Nie sądzimy jednak, aby dane te wpłynęły na Radę Prezesów EBC, która zapewne we wrześniu obniży stopy procentowe.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Rząd przyjął projekt budżetu na 2025 r. Zakłada on wzrost deficytu budżetu państwa do 289 mld PLN z planowanego w tym roku deficytu 184 mld PLN. Budżet na przyszły rok został oparty na założeniu, iż wzrost PKB w 2025 r. przyspieszy do 3,9% z 3,1% w 2024 r., średnioroczna inflacja wyniesie 5,0% r/r, a dynamika płać w gospodarce 7,1% r/r. Prognozy PKB i inflacji zostały zrewidowane nieco w górę względem założeń przedstawionych w Wieloletnim Planie Finansowym Państwa na lata 2024-2027. Prognozowane dochody w 2025 r. wynoszą 632,6 mld PLN (15,9% PKB), natomiast limit wydatków ustalono na 921,6 mld PLN (23,2% PKB). W planie wydatków uwzględniono wzrost wydatków na obronność (do 4,7% PKB), służbę zdrowia, czy też kontynuację świadczeń społecznych. Kasowy deficyt budżetu państwa wzrośnie w przyszłym roku znacznie silniej niż oczekiwaliśmy, niemniej należy dodać, że część tej zwwyżki jest efektem ujętego w budżecie wykupu obligacji PFR i BGK o łącznej wartości 63,2 mld PLN, a także kosztów budżetowych planowanej reformy dochodów samorządów (24,8 mld PLN). W warunkach porównywalnych deficyt budżetu, według informacji MinFin wynosi 180,8 mld PLN. Z tych też powodów (spłata zobowiązań PFR i BGK) deficyt sektora general government sporządzany w ujęciu memoriałowym (planowany na poziomie 5,5% PKB) jest niższy niż deficyt kasowy budżetu państwa na poziomie 7,3% PKB. Potrzeby pożyczkowe netto szacowane są na 367 mld PLN wobec 252 mld PLN planowanych w tym roku. Biorąc pod uwagę wspomnianą powyżej spłatę zobowiązań BGK i PFR "realne" potrzeby pożyczkowe sektora finansów publicznych wynoszą ok. 304 mld PLN. Polityka fiskalna pozostaje ekspansywna i zaprezentowany jest wyższy niż plany przedstawione w WPPF, co może oddalić perspektywę obniżek stóp procentowych. Pozytywnie ocenić należy działania w kierunku poprawy przejrzystości sektora finansów publicznych i ujęcia w budżecie państwa pozycji, które były do tej pory z niego wyłączone (BGK, PFR). Dziś MinFin zapewne poda szczegóły projektu budżetu, co pozwoli bardziej analitycznie ocenić przyszłoroczny budżet.

Rynki na dziś

Złoty może dziś ponawiać ataki na górne ograniczenia kanatu trendu horyzontalnego, tj. poziomu 4,31. Nastroje na rynkach finansowych nieco się pogorszyły. Apetyt na bardziej ryzykowne aktywa zmalał m.in. na rynkach giełdowych po wczorajszych rozczarowujących dla inwestorów wynikach spółki Nvidia. Na krajowym rynku długu dominuje oczekiwanie na dalsze szczegóły przedstawionych wczoraj założeń budżetowych na 2025 rok. Zaplanowana na dziś publikacja szczegółów wzrostu gospodarczego w Polsce w drugim kwartale nie powinna wzbudzać większej zmienności złotych aktywów.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2937	0,2%
USD/PLN	3,8604	0,6%
CHF/PLN	4,5509	0,0%
EUR/USD	1,1171	0,0%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,84	1
WIBOR 3M	5,85	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4,93	8
5Y	5,21	14
10Y	5,47	10

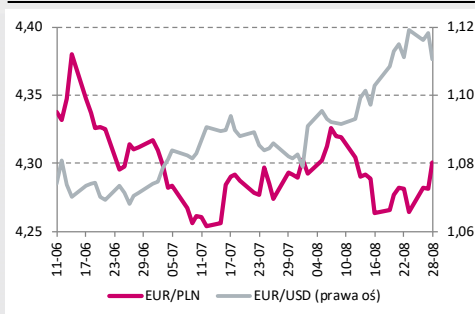
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,08	5
5Y	4,58	9
10Y	4,67	9

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,26	-3
US 10Y	3,83	-2

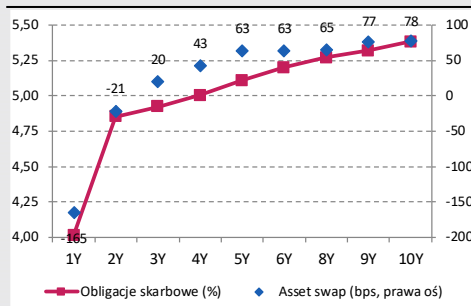
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	83762,3	-0,4
S&P 500	5592,2	-0,6
Nikkei 225	38362,5	0,0

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

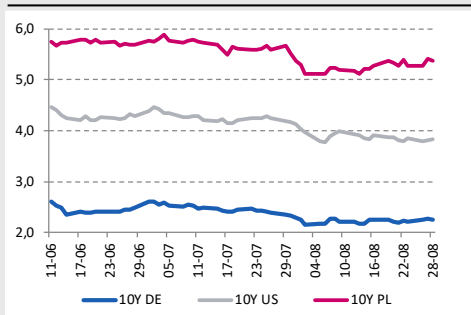
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



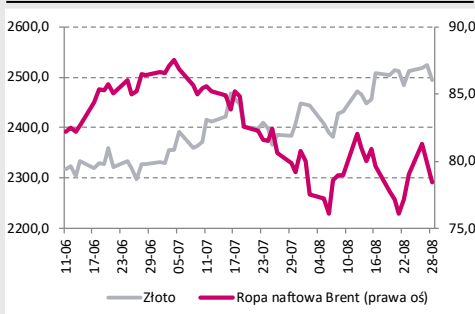
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Złoty nieco osłabł się podczas wczorajszej sesji reagując m.in. na globalne umocnienie dolara. Kurs EUR/PLN wzrósł o około 1,5 grosza do poziomu 4,2950, choć w ciągu dnia podejmował nietrwale próby wyniesienia notowań powyżej psychologicznej bariery 4,30. Wciąż jednak wycena złotego do euro porusza się w przedziale 4,24 - 4,31 i dopiero przekroczenie jednego z tych poziomów naszym zdaniem zmieniłoby obraz techniczny pary EUR/PLN. Pozostajemy także konsekwentni w stosunku do naszych oczekiwań z początku tygodnia, iż bliżej obecnie złotemu do testowania górnego poziomu wskazywanego kanału. W ostatnich dniach polskiej walucie nie pomagają m.in. coraz bardziej łagodnie komentarze przedstawicieli Rady Polityki Pieniężnej, w tym prezesa Narodowego Banku Polskiego, ale i wczorajszy G.Mastowskiej (członkini RPP). Na krajowym rynku długu za nami interesująca sesja. Wydarzeniem był m.in. przetarg zamiany, na którym Ministerstwo Finansów sprzedało siedem serii obligacji (OK0426, PS0729, WZ0330, DS1030, DS1034, IZ0836 i WS0447) za 5,66 mld PLN, a odkupiło trzy serie (PS1024, WZ0525 i DS0725) za 5,26 mld PLN, choć uczestnicy rynku „proponowali” także papier PS0425 do odkupu, co nie spotkało się jednak z zainteresowaniem resortu. Aż 3,3 mld PLN odkupywanych papierów stanowiła natomiast seria DS0725. W obligacjach sprzedawanych natomiast sporym zainteresowaniem - podobnie do przetargów *outright* - cieszyła się „inflacyjna” IZ0836 (1,4 mld PLN sprzedaży), która ustąpiła jedynie PS0729 (1,9 mld PLN). W środę poznaliśmy ponadto niektóre założenia do budżetu na 2025 rok. Uwagę zwracał przede wszystkim deficyt, który szacowany jest w przyszłym roku na 289 mld PLN, a więc o ponad 100 mld PLN więcej niż tegoroczny. Wyniosą one 366,8 mld PLN. Rynek długu względnie spokojnie zareagował na te informacje, które dodajmy były przedmiotem medialnych spekulacji nieco wcześniej. Stawki asset swap wzrosły jedynie nieznacznie. Podobnie, jak rentowność obligacji wzdłuż całej krzywej. Rentowność 10-latki zwykła wczoraj o 6 pkt. baz. do 5,44%.

Rynki zagraniczne

Środowa sesja stanowiła jaskrawy kontrast wobec poprzednich dni. Kurs EUR/USD spadł o ponad pół centa do poziomu ok. 1,112, tym samym wytracając cały wzrost, zanotowany po wypowiedzi prezesa Fed J. Powella w piątek. Korekta miała raczej charakter techniczny, gdyż kalendarium nowych danych makroekonomicznych było ubogie. Bardziej spokojne były bazyne rynki długu. We wtorek po zamknięciu rynków w Europie rentowność 10-letniej amerykańskiej obligacji wytraciła swoje wzrosty z pierwszej części dnia i w środę ustabilizowała się w okolicy 3,83%. Rentowność niemieckiej 10-latki w przedpołudniowej części sesji traciła, jednak potem odrobiła całą stratę, zamykając sesję na poziomie ok. 2,26%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 23 sierpnia						
16:00 Wystąpienie prezesa Fed	USA	Sierpień				
Poniedziałek 26 sierpnia						
10:00 Indeks instytutu Ifo	Niemcy	Sierpień	87.0	86.6	86.5	
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Lipiec	4.9%	5.0%	4.9%	4.9%
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, wst.	USA	Lipiec	-6.9%	9.9%	3.3%	
Wtorek 27 sierpnia						
08:00 PKB kw/kw, fin.	Niemcy	2Q	0.2%	-0.1%	-0.1%	
14:00 Decyzja ws. stóp procentowych	Węgry	Sierpień	6.75%	6.75%	6.75%	
16:00 Indeks zaufania konsumentów Conference Board	USA	Lipiec	101.9	103.3	100.0	
Środa 28 sierpnia						
Prezentacja założeń do budżetu centralnego na 2025 rok	Polska					
Przetarg zamiany obligacji	Polska					
13:00 Wnioski o kredyt hipoteczny	USA	23 sierpnia	-10.1%	0.5%		
Czwartek 29 sierpnia						
10:00 PKB r/r, fin.	Polska	2Q	2.0%		3.2%	3.0%
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%		2.5%	
14:30 Inflacja PCE bazowa r/r	USA	Lipiec	2.6%		2.7%	
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