



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

30 sierpnia 2024

Informacje na dziś

- PL:** Dziś GUS opublikuje szybki szacunek inflacji CPI za sierpień. W naszej ocenie wskaźnik CPI wyniesie 4,3% r/r wobec 4,2% r/r w lipcu. W ujęciu m/m spodziewamy się deflacji cen żywności, choć w skali nieco mniejszej niż w roku ubiegłym. W sierpniu obniżyły się także ceny paliw. Dane zapewne nie wpłyną istotnie na oczekiwania co do polityki pieniężnej w najbliższych miesiącach w Polsce.
- EZ:** O godz. 11:00 poznamy dane o inflacji HICP w strefie euro w sierpniu. Według konsensusu prognoz indeks HICP obniży się do 2,2% r/r z 2,6% r/r w lipcu, a wskaźnik bazowy do 2,8% r/r z 2,9% r/r. Wczorajsze dane z Niemiec stanowią ryzyko w dół dla tej prognozy. Dane o inflacji HICP w strefie euro, pokazujące jej spadek w sierpniu, będą wpisywać się w scenariusz drugiej w cyklu obniżki stóp proc. EBC.
- US:** O godz. 14:30. poznamy natomiast dane za lipiec o deflatorze konsumpcji gospodarstw domowych, który jest preferowaną przez Fed miarą inflacji cen konsumenta w USA. Według konsensusu prognoz indeks PCE wyniósł 2,5% r/r w lipcu, podobnie jak w czerwcu, a bazowy wskaźnik PCE wzrósł przejściowo do 2,7% r/r z 2,6% r/r miesiąc wcześniej. Nie sądzimy, aby dane te wpłynęły na Fed, która na wrześniowym posiedzeniu rozpocznie cykl obniżek stóp procentowych.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** Wczoraj GUS potwierdził, że PKB urósł w 2Q 2024 o 3,2% r/r, po wzroście o 2,0% r/r kwartał wcześniej. Poznaliśmy także strukturę wzrostu gospodarczego w ujęciu rok do roku. Wzrost najsilniej napędzany był przez wydatki konsumpcyjne gospodarstw domowych, które rosły o 4,7% r/r, wobec 4,6% r/r kwartał wcześniej. Biorąc pod uwagę silnie rosnące płace realne, podwyżkę płacy minimalnej, a także transfery społeczne niezły wzrost konsumpcji nie zaskakuje. Sporą pozytywną niespodzianką okazały się natomiast wydatki inwestycyjne, które wzrosły o 2,7% r/r, po spadku o 1,8% r/r kwartał wcześniej. Przypuszczamy, że do niespodzianki przyczyniły się rządowe wydatki na sprzęt militarny klasyfikowany jako dobra trwałe. Warto odnotować, że łącznie popyt konsumpcyjny i inwestycyjny wzrósł w 2Q 2024 o 5,5% r/r, a więc najsilniej od pandemicznego odbicia. Czynnikiem obniżającym roczną dynamikę była natomiast zmiana zapasów (utożsamiamy to z nadal obniżonymi wydatkami firm na dobra pośrednie), a także eksport netto, odzwierciedlający słabą kondycję przemysłu u najważniejszych partnerów handlowych. Dane mają pozytywną wymowę pokazującą się popytu gospodarstw domowych. Sądzymy, że w 3Q 2024 obraz się nie ulegnie istotnym zmianom. W 2025 r. jako motor wzrostu uaktywnią się inwestycje wspierane środkami UE, a także polityka fiskalna nadal będzie ekspansywna. Nie są to, naszym zdaniem, warunki do szybkich obniżek stóp procentowych.
- PL:** Wczoraj wieczorem Ministerstwo Finansów opublikowało szczegóły projektu budżetu na rok 2025. Nie mieliśmy wiele czasu na szczegółowe przeanalizowanie dokumentu, dlatego szczegółową analizę przedstawimy w najbliższym raporcie tygodniowym, który opublikujemy w poniedziałek. Obecnie zwracamy uwagę, że rząd spodziewa się, iż dochody podatkowe w tym roku będą o ok. 40 mld PLN niższe od planu zawartego w ustawie, co przy braku zmian po stronie wydatków może wiązać się z koniecznością nowelizacji budżetu i wzrostem deficytu względem obecnego planu na poziomie 184 mld PLN. Po stronie finansowania potrzeb pożyczkowych uwagę zwraca silny wzrost finansowania zagranicznego, co będzie tagodziło presję na krajowy rynek długu. Pomimo tego finansowanie deficytu na krajowym rynku papierów skarbowych wzrośnie w przyszłym roku o ok 100 mld PLN względem planowanego wykonania w 2024.

Rynki na dziś

Mimo utrzymującego się na rynkach trendu umocnienia dolara złoty zachowuje względny spokój. Dziś kurs EUR/PLN powrócił do poziomu 4,28, tj. okolic środka przedziału 4,24 - 4,31, w ramach którego porusza się w ostatnich tygodniach. Liczymy, iż bardziej zmienne pozostaną - wzorem poprzednich dni - notowania krajowego długu. Przedstawione wczoraj wieczorem przez Ministerstwo Finansów kolejne założenia budżetowe na 2025 rok utrzymują bowiem kwestie fiskalne jako dominujący obecnie czynnik przeceniający polskie papiery skarbowe. Interesujące będą także dane o inflacji CPI.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2865	-0,2%
USD/PLN	3,8753	0,4%
CHF/PLN	4,5654	-0,3%
EUR/USD	1,1061	-0,6%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4,90	6
5Y	5,23	2
10Y	5,51	4

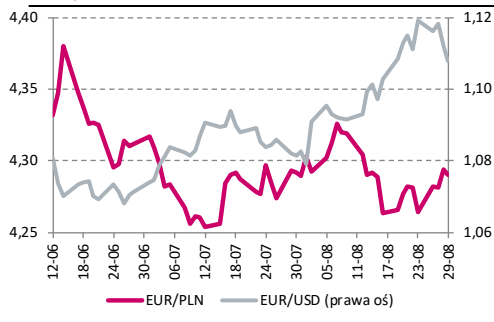
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,07	-1
5Y	4,56	-2
10Y	4,66	-1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,27	1
US 10Y	3,87	4

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	84461,7	0,8
S&P 500	5592,0	0,0
Nikkei 225	38647,8	0,7

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

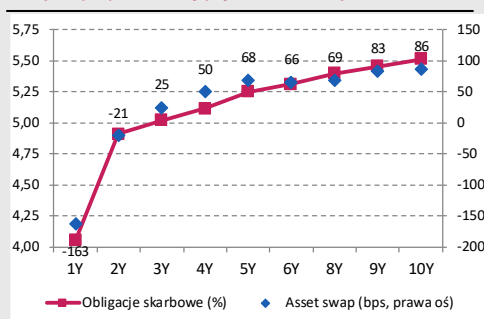
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



Rynek krajowy

Kurs EUR/PLN pozostawał wczoraj mało zmienny. Notowania oscylowały wokół poziomu 4,29, tj. wciąż w ramach podkreślanego przez nas w ostatnich raportach wielokrotnie obowiązującego przedziału wahań. Wrażenia na złotym nie zrobiły dane o strukturze krajowego wzrostu gospodarczego w 2Q 2024, mimo iż przyniosły one pozytywną niespodziankę między innymi po stronie inwestycji. Na krajowym rynku długu natomiast inwestorzy wciąż „trawili” opublikowane w środę wybrane założenia do budżetu na 2025 roku. Mimo, iż kolejny dzień nie przyniósł nowych istotnych szczegółów budżetu, to nerwowość uczestników rynku utrzymywała się. W dalszym ciągu zwykowały stawki asset swap będące do pewnego stopnia proxy ryzyka fiskalnego. Warto zauważyć, iż wzrosty rentowności krajowego długu były wyraźnie większe w ostatnich dwóch dniach niż zmiany rynków bazowych.

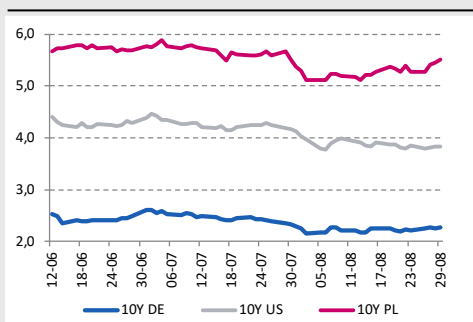
Krajowy rynek stopy procentowej



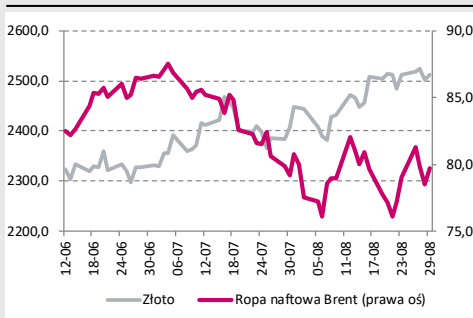
Rynki zagraniczne

Czwartkowa sesja stanowiła na rynkach forex kontynuację trendów z poprzedniego dnia. Dolar osłabił się o ponad pół centa a kurs EUR/USD zniżkował poniżej 1,1075. Publikacje wczorajszych danych makroekonomicznych (m.in. rewizja PKB w Stanach Zjednoczonych) nie miały jednak większego przełożenia na notowania eurodolara. Dominują obecnie wskazania techniczne tj. rozbudowana korekty, po dotarciu do najwyższego od roku poziomu 1,12. Istotne ruchy miały miejsce także na bazowych rynkach długu. Rentowność 10-letniej amerykańskiej obligacji wzrosła o 3 pkt. baz. do poziomu ok. 3,87% na przeciągu całej sesji. Rentowność niemieckiej 10-latki zakończyła sesję na poziomie otwarcia, czyli 2,27%, choć w ciągu dnia wycena Bunda pozostawała dość zmienna.

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



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%	3.2%	3.0%
14:00 Inflacja HICP r/r, wst.	Niemcy	Sierpień	2.6%	2.0%	2.3%	
14:30 PKB annualizowany kw/kw, rew.	USA	2Q	1.4%	3.0%	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