



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

2 września 2024

Informacje na dziś

- **US:** Dziś dzień wolny w Stanach Zjednoczonych w związku ze Świętem Pracy.
- **PL:** O godz. 09:00 poznamy wyliczenie indeksu PMI dla krajowego przemysłu za sierpień. Spodziewamy się niewielkiego spadku wskaźnika do 47,1 pkt z 47,3 pkt w lipcu. Za oczekiwaniami tymi przemawia spadek analogicznego indeksu dla niemieckiego przemysłu. Zaznaczamy jednak, że wskaźnik PMI dla Polski nie oddaje dobrze realnej kondycji sektora. Zwróćmy uwagę, że w 2Q 2024 indeks PMI wyniósł średnio 45,3 pkt., co teoretycznie powinno oznaczać kurczenie się aktywności. Tymczasem wartość dodana w przemyśle wzrosła w 2Q 2024 o 3,3% kw/kw i o 0,8% r/r. Niemniej, dane PMI za lipiec i sierpień zapewne będą lepsze niż w 2Q 2024, co interpretowalibyśmy jako kolejną poprawę kw/kw wartości dodanej w 3Q 2024.
- **EZ:** O godz. 10:00 poznamy natomiast finalne wyliczenie indeksów PMI dla strefy euro. Według wstępnych danych wskaźnik ten spadł w sierpniu do 45,6 pkt z 45,8 pkt miesiąc wcześniej. Polski przemysł ma już w tym cyklu najgorsze za sobą, a produkcja przemysłowa w Eurolandzie nadal znajduje się w recesji, do czego przyczynia się sytuacja w największej gospodarce strefy - w Niemczech.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Według szybkiego szacunku GUS inflacja CPI wzrosła w sierpniu do 4,3% r/r z 4,2% r/r w lipcu. To wynik zgodny z naszymi oczekiwaniami, ale także konsensusem rynkowym. Według naszych szacunków inflacja bazowa wyniosła w sierpniu 3,8% r/r. W kolejnych miesiącach inflacja CPI będzie stopniowo przyspieszać i na koniec roku wyniesie ok. 5,0% r/r. W warunkach rosnącej inflacji Rada Polityki Pieniężnej będzie utrzymywała stopy procentowe na niezmiennym poziomie w 2024 r., a przestrzeń do obniżek stóp procentowych otworzy się w 2025 r.
- **EZ:** Według wstępnych danych inflacja HICP w strefie euro obniżyła się w sierpniu do 2,2% r/r z 2,6% r/r miesiąc wcześniej, a więc zgodnie z konsensusem prognoz. Jest to najniższa wartość od 3 lat. Za spadek wskaźnika odpowiadają ceny energii, które w sierpniu spadły o 3,0% r/r po wzroście o 1,2% r/r kwartał wcześniej, a także niższa inflacja towarów. Inflacja cen usług wzrosła natomiast do 4,2% r/r z 4,0% r/r w lipcu. Wzrost ten przypisuje się podwyżkom we Francji, w związku z igrzyskami olimpijskimi, co najpewniej ma przejściowy charakter. Ostatecznie wskaźnik bazowy (HICP po wyłączeniu cen żywności, energii oraz wyrobów tytoniowych i alkoholowych) obniżył się do 2,8% r/r z 2,9% r/r miesiąc wcześniej. Naszym zdaniem dane jasno wpisują się w oczekiwania rynkowe, że EBC na posiedzeniu 12 września br. drugi raz w cyklu obniży stopy procentowe o 25 pkt baz. Jeśli oczekiwania te zmaterializują się to podstawowa stopa procentowa EBC (stopa depozytowa) będzie wynosiła 3,50%. Nie widzimy w kalendarium w tym tygodniu publikacji mogących modyfikować te oczekiwania.
- **US:** Inflacja PCE (deflator konsumpcji prywatnej) w USA, tj. podstawowy wskaźnik inflacji konsumenckiej dla Rezerwy Federalnej wyniosła 2,5% r/r, podobnie jak miesiąc wcześniej, co okazało się zgodne z oczekiwaniami. Wskaźnik bazowy także stabilizował się, z tym że na 2,6% r/r. Dane te są neutralne dla oczekiwań rynkowych, że Fed rozpocznie na najbliższym posiedzeniu we wrześniu cykl obniżek stóp procentowych. W tym tygodniu poznamy sporo danych z USA, w tym najważniejszy odczyt zatrudnienia poza rolnictwem (non-farm payrolls). Część inwestorów oczekuje obniżki nawet o 50 pkt baz. Dane payrolls będą ostatnimi danymi z rynku pracy przed posiedzeniem i, naszym zdaniem, ustawią oczekiwania co do skali cięcia kosztu pieniądza.

Rynki na dziś

Przed nami interesujący tydzień, w który rynki finansowe wchodzą dość spokojnie pomimo, iż regionalne wybory w Niemczech zakończyły się porażką koalicji rządzącej. Globalnie uwaga inwestorów skupiać się będzie na piątkowych danych z amerykańskiego rynku pracy. Będą one budować oczekiwania przed wrześniowym posiedzeniem Fed. Lokalnie natomiast uczestnicy rynku wyczekiwać będą na posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej i - w szczególności - konferencję A.Glapinskiego, która podsumuje decyzję bankierów centralnych.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2937	0,2%
USD/PLN	3,8604	0,6%
CHF/PLN	4,5776	0,6%
EUR/USD	1,1123	-0,4%

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

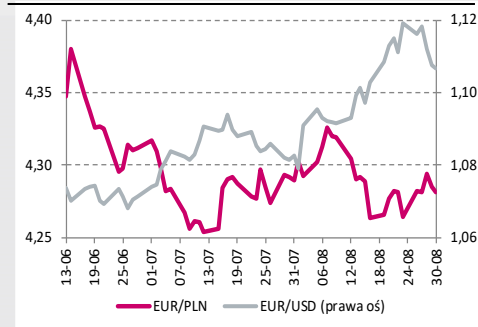
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,08	5
5Y	4,58	9
10Y	4,67	9

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

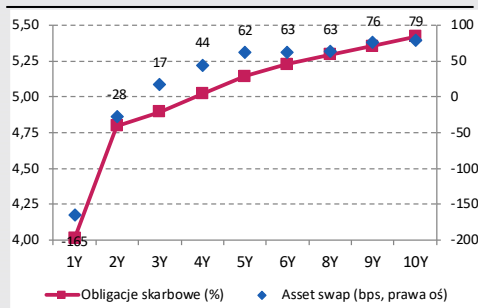
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	83762,3	-0,4
S&P 500	5592,2	-0,6
Nikkei 225	38362,5	0,0

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

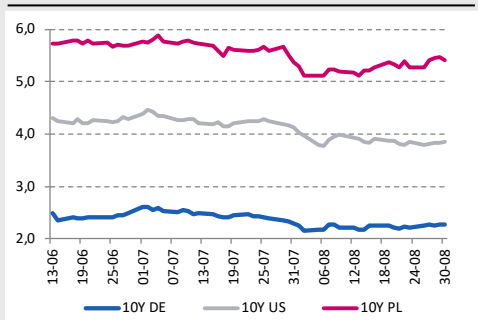
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



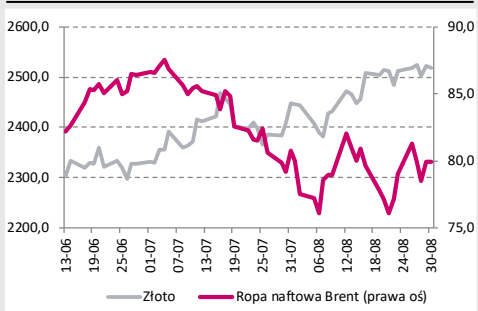
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Za nami kolejna spokojna sesja w wykonaniu złotego. Kurs EUR/PLN oscylował wokół poziomu 4,28 a więc . okolic środka przedziału 4,24 - 4,31, w ramach którego porusza się w ostatnich tygodniach. Tak jak podejrzewaliśmy zdecydowanie bardziej zmienne były na koniec ubiegłego tygodnia notowania krajowego długu. Inwestorzy w czwartek wieczorem poznali bowiem kolejne założenia budżetowe na rok 2025. Po tym jak dwa wcześniejsze dni przyniosły wzrost nerwowości inwestorów a tym samym presję na wyższą dochodowość koniec tygodnia dostarczył wyraźne uspokojenie nastrojów. W rezultacie dochodowość obligacji 10-letnich zmalała o 9 pkt. baz. do 5,46%. Przypnieć jednak należy, iż jest to wciąż poziom wyższy aniżeli sprzed publikacji założeń budżetowych na rok przyszły. W piątek z racji końca miesiąca poznaliśmy także podaż obligacji na wrzesień. Ministerstwo Finansów planuje w przyszłym miesiącu dwa przetargi sprzedaży obligacji: z podażą 4-8 mld PLN i 5-10 mld PLN w drugiej połowie miesiąca. Resort finansów planuje ponadto zorganizować przetarg zamiany obligacji. Resort podał również, iż stan środków na rachunkach budżetowych wzrósł w sierpniu do ok. 150 mld PLN tj. o około 9 mld PLN.

Rynki zagraniczne

Piątek na rynku eurodolara przyniósł kres trwającej w dwóch poprzednich dniach aprecjacji amerykańskiej waluty. W rezultacie kurs EUR/USD oscylował przez zdecydowaną większość piątkowej sesji wokół 1,1076 tj. jednocześnie okolic zamknięcia z czwartku. Dane makroekonomiczne jakie napłynęły na koniec tygodnia nie przyniosły efektu w postaci podbicia zmienności. Spokojem emanowały ponadto obligacje rynków bazowych, dla których kluczowe będą wrześniowe posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej oraz Europejskiego Banku Centralnego.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 30 sierpnia						
10:00 Inflacja CPI r/r wst.	Polska	Sierpień	4.2%	4.3%	4.2%	
Poniedziałek 2 września						
Dzień wolny - Święto Pracy	USA					
09:00 PMI dla przemysłu	Polska	Sierpień	47.3		47.1	47.1
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	
Wtorek 3 września						
15:45 Indeks PMI dla przemysłu fin.	USA	Sierpień	49.6		48.0	
16:00 Indeks ISM dla przemysłu	USA	Sierpień	46.8		47.6	
Środa 4 września						
Decyzja ws. stóp procentowych	Polska	Wrzesień	5.75%		5.75%	5.75%
03:45 Indeks Caixin PMI dla usług	Chiny	Sierpień	52.1			
09:55 Indeks PMI dla usług fin.	Niemcy	Sierpień	52.5		51.4	
10:00 Indeks PMI dla usług fin.	EZ	Sierpień	51.9		53.3	
11:00 Inflacja PPI r/r	EZ	Lipiec	-3.2%			
14:30 Bilans handlu zagranicznego	USA	Lipiec	-73.1 mld		-74.5 mld	
16:00 Komunikat po posiedzeniu RPP	Polska					
16:00 Zamówienia w przemyśle m/m	USA	Lipiec	-3.3%			
20:00 Beżowa Księga	USA	Wrzesień				
Czwartek 5 września						
08:00 Zam.w przemyśle m/m s.a.	Niemcy	Lipiec	3.9%		-1.5%	
11:00 Sprzedaż detaliczna m/m s.a.	EZ	Lipiec	-0.3%			
15:00 Wystąpienie prezesa NBP	Polska	Wrzesień				
15:45 Indeks PMI dla usług fin.	USA	Sierpień	55.0		55.2	
16:00 Indeks ISM dla usług	USA	Sierpień	51.4		51.6	
Piątek 6 września						
08:00 Produkcja przemys. m/m s.a.	Niemcy	Lipiec	1.4%			
11:00 PKB r/r s.a. fin.	EZ	2Q	0.4%		0.6%	
14:30 Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	USA	Sierpień	114 tys.		160 tys.	
Poniedziałek 9 września						
03:30 Inflacja CPI r/r	Chiny	Sierpień	0,5%			
10:30 Indeks Sentix	EZ	Wrzesień	-13.9			

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

Millennium
bank