



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

3 września 2024

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński

Ekonomista
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz

Analitik rynku finansowych
+48 22 598 22 36

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś rozpoczyna się dwudniowe decyzyjne posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Członkowie zbierają się po wakacyjnej przerwie. Decyzję Rady poznamy jutro po południu. Powszechne oczekiwania wskazują na utrzymanie stóp NBP na obecnym poziomie. Inwestorzy, podobnie jak przed wakacjami, będą analizować wymowę komunikatu, a także bacznie śledzić słowa prezesa NBP A.Głapińskiego na zaplanowanej na czwartek na godz. 15:00 konferencji. Nie sądzimy jednak, aby posiedzenie w tym tygodniu przyniosło argumenty ze strony komunikatu i konferencji za zmianą scenariusza rynkowego, jak i naszych oczekiwań, zakładających pierwsze obniżki stóp proc. w przyszłym roku. Retoryka może jednak wpływać na oczekiwania co do łącznej skali łagodzenia polityki pieniężnej w 2025 r. My zakładamy spadek stóp o 75 pkt. baz, natomiast rynek finansowy wycenia obniżki o 125 pkt. baz.
- **US:** Dziś o godz. 16:00 poznamy wyliczenie za sierpień indeksu ISM obrazującego nastroje w amerykańskim przemyśle. Konsensus prognoz wskazuje na wzrost do 47,5 pkt z 46,8 pkt w lipcu. Realizacja tej prognozy nie zmieni jednak oceny, że amerykański przemysł znajduje się w stagnacji, wynikającej z wysokich realnych stóp procentowych, niepewności oraz przesunięcia wydatków przez gospodarstwa domowe w kierunku usług.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Indeks PMI obrazujący nastroje w krajowym przemyśle wzrósł w sierpniu do 47,8 pkt z 47,3 pkt przewyższając konsensus prognoz jak i nasze oczekiwania. Jest to drugi z rzędu wzrost, do wartości najwyższej od pięciu miesięcy. Naszym zdaniem, dane PMI potwierdzają, że najgorsze krajowy sektor wytwórczy w tym cyklu ma już za sobą. Przypisujemy to głównie poprawiającemu się popytowi krajowemu. Popyt zagraniczny nadal pozostaje uspijony, co wynika z przeciągającej się recesji w tym sektorze w strefie euro, a zwłaszcza w Niemczech. Podtrzymujemy naszą opinię, że pomimo indeksu kształtującego się poniżej 50 pkt., wartość dodana w przemyśle będzie rosta kw/kw 3Q 2024, dając wsparcie wzrostowi PKB. Naszym zdaniem wzrost PKB będzie on zbliżony do dynamiki z 2Q 2024, tj. ok. 3,2% r/r. Naszym zdaniem, do końca 2024 r. obraz przemysłu nie powinien ulec wyraźnym zmianom. Sądzymy, że powolne ożywienie w sektorze będzie kontynuowane, wspierane popytem krajowym, a być może także powoli rosnącym popytem z zagranicy, gdzie stopy procentowe już są obniżane a inflacja - jak się wydaje - pod kontrolą. Scenariusz lepszej kondycji sektora potwierdzają informacje z badania PMI, według których optymizm ankietowanych firm jest najlepszy od pół roku. Dane PMI za sierpień są zgodne z naszym scenariuszem stopniowo poprawiającej się aktywności w Polsce. Według naszej prognozy PKB w całym 2024 r. wzrośnie o 3,1% po wzroście o 0,2% w ub. roku.
- **EZ:** Według finalnych danych indeks PMI dla przemysłu strefy euro wyniósł 45,8, co jest wartością nieznacznie wyższą niż wstępne wyliczenie. Przemysł strefy euro znajduje się w recesji. W szczególności cierpi sektor wytwórczy w Niemczech. Wczoraj pojawiła się informacja, że po raz pierwszy w historii, Volkswagen może zamknąć niektóre zakłady znajdujące się właśnie w tym kraju.

Rynki na dziś

Wtorek na rynkach finansowych zdominują odczyty indeksów koniunktury (ISM i PMI) z amerykańskiego przemysłu. W naszej ocenie nie będą to jednak publikacje mogące odmienić przebieg notowań eurodolara, czy pośrednio kursu EUR/PLN. Dominować powinna stabilizacja w oczekiwaniu na najważniejsze wydarzenia tygodnia. W przypadku aktywów dolarowych takim będzie piątkowy raport z rynku pracy USA. Dla złotego i polskich obligacji czwartkowa konferencja prasowa prezesa Narodowego Banku Polskiego.

Kursy walut

Δ %

EUR/PLN	4,2723	-0,2%
USD/PLN	3,8616	-0,1%
CHF/PLN	4,5281	-0,6%
EUR/USD	1,1064	-0,1%

Rynek Pieniężny

(%)

Δ bps

WIBOR 1M	5,79	-4
WIBOR 3M	5,85	0

Obligacje PL

(%)

Δ bps

2Y	4,80	0
5Y	5,23	8
10Y	5,47	6

IRS PLN

(%)

Δ bps

2Y	5,12	7
5Y	4,61	7
10Y	4,70	6

Obligacje bazowe

(%)

Δ bps

DE 10Y	2,34	7
US 10Y	3,93	6

Giełdy

pkt.

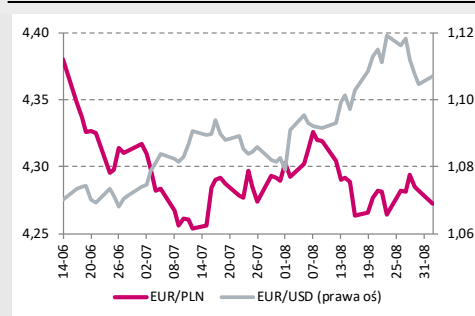
Δ %

WIG	86196,4	1,6
S&P 500	5648,4	1,0
Nikkei 225	38686,3	0,0

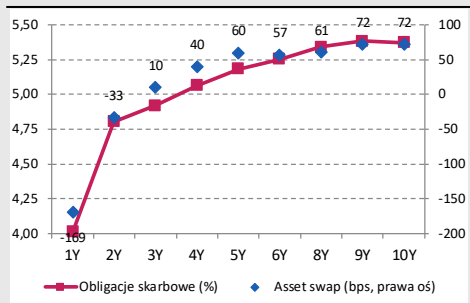
Źródło: LSEG Datastream

Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

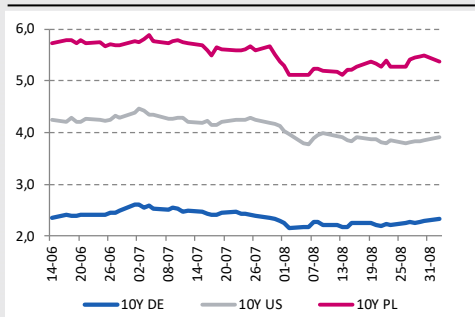
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



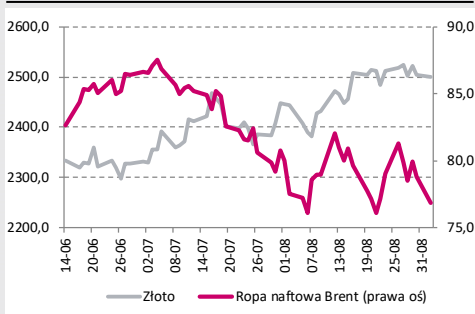
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Przed nami interesujący tydzień na rynku złotego pod kątem wydarzeń makroekonomicznych, choć szczerze przyznajemy, że niekoniecznie musi to przekładać się na podbicie zmienności. Kurs EUR/PLN rozpoczął poniedziałkową sesję na poziomie 4,28 a więc niemal w połowie obowiązującego w ostatnich tygodniach przedziale 4,24 - 4,31. Niezmiennie podtrzymujemy nasz pogląd o kontynuacji ruchu horyzontalnego pary EUR/PLN w ramach wskazywanego trendu bocznego. Jednocześnie jednak nieco większe prawdopodobieństwo przypisujemy ruchowi w kierunku jego górnego ograniczenia. Wiele zależeć będzie od danych makroekonomicznych ze Stanów Zjednoczonych, choć te główne (raport z rynku pracy) poznamy dopiero w piątek. Jeśli dane non-farm payrolls pokażą mocniejszy od oczekiwań obraz rynku pracy USA, to dolar może zyskać na wartości tym samym przeceniając nieco złotego i pozostałe waluty tej części regionu. Sporo w przypadku polskiej waluty zależeć będzie także od narracji prezesa Narodowego Banku Polskiego podczas czwartkowej konferencji podsumowującej wrześniowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Co do samego posiedzenia RPP nie oczekujemy zarówno zmian stóp procentowych, jak i retoryki. A.Głapiński natomiast w sierpniu zmienił nieco swoje stanowisko w stosunku do lipca, gdy spodziewał się obniżek stóp procentowych najwcześniej w 2026 roku. Im bardziej gołębia będzie narracja prezesa NBP tym gorzej dla wartości złotego. Jednocześnie jednak nie uważamy, by wypowiedzi A.Głapińskiego miały istotnie różnić się od ostatnich komentarzy widzących przestrzeń do zmian stóp procentowych w roku przyszłym. Prezes NBP prawdopodobnie zdecyduje się ponadto na podkreślenie warunkowości przyszłych decyzji RPP od napływających danych i wciąż ekspansywnych kwestii fiskalnych. Podsumowując uważamy, iż kurs EUR/PLN może nieznacznie zwyżkować w tym tygodniu, lecz w ramach bieżącego przedziału wahań tj. 4,24 - 4,31. Ryzykami pozostaną potencjalne skale niespodzianek w dwóch najważniejszych wydarzeniach a więc danych z rynku pracy USA i komentarzach prezesa NBP.

Rynki zagraniczne

Eurodolar czterokrotnie w ostatnich dniach nieskutecznie testował poziom 1,12 po czym zawrócił o około 1,5 centa. Obecnie rynek dolara wyczekuje najważniejszych figur tego tygodnia tj. piątkowego raportu z rynku pracy i publikowanego nieco wcześniej raporty ADP, JOLTSów itp. Na gruncie technicznym brakuje eurodolarowi argumentów do kontynuacji wzrostów, jednocześnie jednak poziom 1,10 dość dobrze zabezpiecza notowania przed spadkiem. Z tego powodu nie spodziewamy się większych zawirowań na rynku eurodolara w pierwszej połowie tygodnia. Tym bardziej, iż kalendarium danych makroekonomicznych w tym okresie pozostaje ubogie. Kluczowe - jak wspomnieliśmy - będą wydarzenia drugiej połowy tygodnia, gdy dolar może naszym zdaniem nieco zyskiwać na wartości. Jest to tym bardziej prawdopodobne, iż rynkowo coraz mocniej wybrzmiewają obawy dotyczące przedłużającej się stagnacji gospodarczej w strefie euro, przede wszystkim w Niemczech. Może to doprowadzić do ponownych przetarasowań w oczekiwaniach co do perspektyw stóp procentowych EBC. W tym przypadku potencjalne pogłębienie skali cięć kosztu pieniądza negatywnie wpływałoby na wartość euro.

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						
09:00 PMI dla przemysłu	Polska	Sierpień	47.3	47.8	47.1	47.1
09:55 Indeks PMI dla przemysłu fin.	Niemcy	Sierpień	43.2	42.4	42.1	
10:00 Indeks PMI dla przemysłu fin.	EZ	Sierpień	45.8	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		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%		-2.5%	
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%		4.6%	
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%		-0.2%	
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