



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

4 września 2024

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś kończy się dwudniowe decyzyjne posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, która zgromadziła się po wakacyjnej przerwie. Decyzję Rady poznamy najpewniej w godzinach popołudniowych, a komunikat o godz. 16:00. Powszechne oczekiwania wskazują na utrzymanie stóp NBP na obecnym poziomie. Oznacza to, że wrzesień będzie 12 miesiącem, gdy stopa referencyjna kształtuje się na poziomie 5,75%. Inwestorzy, podobnie jak przed wakacjami, będą analizować wymowę komunikatu, a także bacznie śledzić słowa prezesa NBP A.Głapińskiego na zaplanowanej na jutro na godz. 15:00 konferencji. Od ostatniego posiedzenia zmieniły się niektóre czynniki wpływające na krajową politykę pieniężną. Z jednej strony, perspektywy działań amerykańskiej Rezerwy Federalnej przesunęły się w kierunku większej skali cięć stóp procentowych w tym i w 2025 roku, a Europejski Bank Centralny wyraźnie sygnalizuje kolejną obniżkę we wrześniu. Wobec tego i nasilających się ryzyk dla aktywności gospodarczej za granicą prezes NBP dopuścił możliwość cięć stóp proc. w 2025 r., choć jeszcze w czerwcu spodziewał się cięć dopiero w 2026 r. Z drugiej strony jednak, rząd przedstawił wstępne założenia ustawy budżetowej z deficytem większym niż zapisanym wcześniej w Wieloletnim Planem Finansowym Państwa na lata 2024-2027 (4,4% PKB). Przypomnijmy, że po słowach prezesa NBP rynek finansowy i tak wyceniał pierwsze obniżki stóp proc. w 2025 r. Nie sądzimy, aby ten tydzień dostarczył argumenty za zmianą scenariusza rynkowego, jak i naszych oczekiwań, zakładających pierwsze obniżki stóp proc. w przyszłym roku. Retoryka może jednak wpływać na wycenianą łączną skalę łagodzenia polityki pieniężnej w 2025 r. My zakładamy spadek stóp o 75 pkt. baz., natomiast rynek finansowy wycenia obniżki o 125 pkt. baz.

Wydarzenia i komentarze

- **US:** Indeks ISM dla amerykańskiego przemysłu wzrósł w sierpniu do 47,2 pkt z 46,8 pkt miesiąc wcześniej, co jest wartością nieznacznie niższą niż konsensus prognoz wynoszący 47,5 pkt. Wyniki ankiety ISM nie zmieniają oceny amerykańskiego przemysłu, który jest w stagnacji trwającej już ponad dwa lata. Nie wydaje nam się, aby sytuacja uległa znaczącej poprawie bez obniżek stóp procentowych Fed, jak i w innych gospodarkach, co sprzyjałoby lepszemu popytowi.

Rynki na dziś

Wydarzeniem dnia na lokalnym rynku z pewnością będzie posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, choć będąc uczciwym trudno oczekiwać zmian stóp procentowych, czy istotnych korekt w narracji bankierów centralnych. Zdecydowanie bardziej ciekawa powinna być jutrzejsza konferencja prasowa A.Głapińskiego. Tym bardziej, iż w ostatnich dwóch miesiącach prezentował on różne poglądy na temat możliwego momentu kolejnych obniżek stóp procentowych w Polsce. Złoty zachowuje spokój oscylując wokół poziomu 4,28 za EUR. Od połowy sierpnia notowania EUR/PLN poruszają się w zawężonym - w stosunku do nadrzędnego, kilkumiesięcznego przedziału 4,24 - 4,31 PLN za EUR - trendu horyzontalnego. W naszej ocenie dopiero piątkowy raport z rynku pracy USA może dostarczyć nieco zmienności, zwłaszcza po stronie dolarowych aktywów.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2802	0,2%
USD/PLN	3,8769	0,4%
CHF/PLN	4,5599	0,7%
EUR/USD	1,1040	-0,2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,79	0
WIBOR 3M	5,87	2

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4,76	-4
5Y	5,17	-6
10Y	5,40	-7

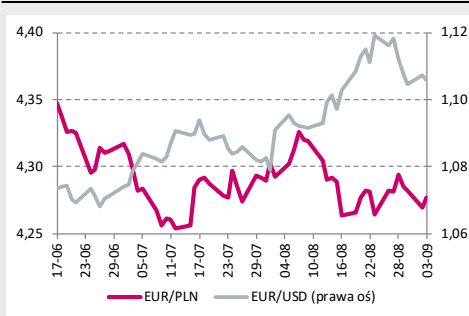
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,08	-4
5Y	4,56	-5
10Y	4,64	-6

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,26	-8
US 10Y	3,84	-9

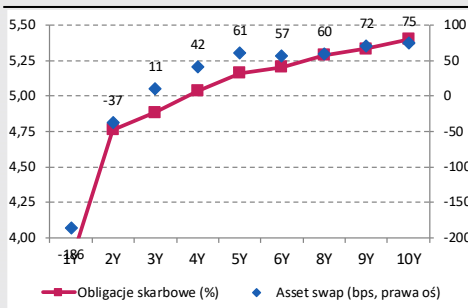
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	84747,9	-1,7
S&P 500	5528,9	-2,1
Nikkei 225	37047,6	-4,2

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

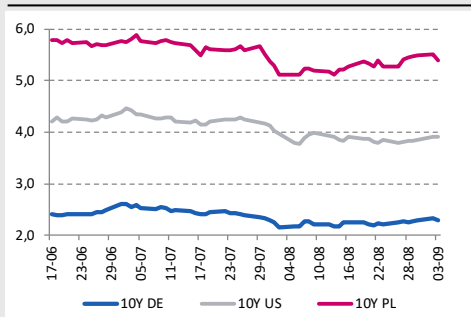
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



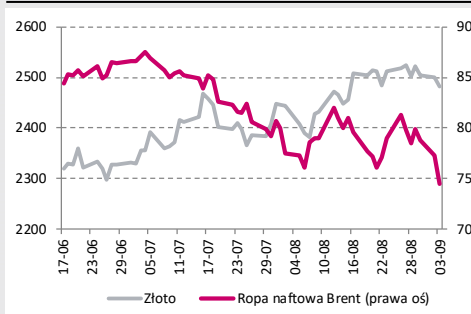
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

To nie miała być i nie była interesująca sesja w wykonaniu kursu EUR/PLN. Wycena złotego do euro pozostawała względnie stabilna tj. skupiona wokół poziomu 4,28. Od połowy sierpnia notowania EUR/PLN poruszają się w zawężonym - w stosunku do nadrzędnego, kilkumiesięcznego przedziału 4,24 - 4,31 PLN za EUR - trendu horyzontalnego. W ostatnich tygodniach zmiany polskiej waluty nie wykraczają poza ramy 4,26 - 4,30. Złotemu brakuje impulsów, choć przyznać należy, iż otoczenie zewnętrzne (eurodolar) dostarcza argumentów za okresowym podbiciem zmienności. Tak się jednak nie dzieje i polska waluta w relacji do euro zachowuje spokój. Złotego wspierać w tym powinna także dzisiejsza decyzja Rady Polityki Pieniężnej, która utrzyma stopy procentowe. Na krajowym rynku długu obserwowaliśmy wczoraj spadki dochodowości wzdłuż całej krzywej będące pokłosiem ruchów rynków bazowych. Wczoraj po poniedziałkowej nieobecności do pracy powrócili inwestorzy amerykańscy. Dochodowość 10-latki krajowej obniżyła się o 7 pkt. baz. do 5,40%. Wczoraj Bank Gospodarstwa Krajowego poinformował, iż na jutrzejszym przetargu w ramach emisji na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19, zaoferuje papiery serii FPC0328, FPC0631, FPC0733 i FPC0342 ze skromną podażą minimalną na poziomie 0,25 mld PLN.

Rynki zagraniczne

Wtorkowa sesja na rynkach forex była względnie spokojna. Kurs EUR/USD cechował się relatywnie niewielką zmiennością (poniżej pół centa) oscylując wokół 1,1040. Większą amplitudą wahań charakteryzowały się bazowe rynki długu, gdzie miała miejsce nieznaczna korekta. Rentowność 10-letniej obligacji amerykańskiej spadła wczoraj o 10 pkt. baz. do poziomu 3,85%, niemiecki dług koniec krzywej obniżył się zaś o 7 pkt. baz. do poziomu 2,27%. Korekta miała prawdopodobnie charakter techniczny, gdyż kalendarium publikacji nowych danych makroekonomicznych było ubogie w Europie, a korekta dokonała się w większości przed publikacjami nowych danych w USA.

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	47.9	48.0	
16:00 Indeks ISM dla przemysłu	USA	Sierpień	46.8	47.2	47.6	
Środa 4 września						
03:45 Indeks Caixin PMI dla usług	Chiny	Sierpień	52.1	51.6	52.1	
Decyzja ws. stóp procentowych	Polska	Wrzesień	5.75%		5.75%	5.75%
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