



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

6 września 2024

Informacje na dziś

- US:** Dziś poznamy najważniejsze dane tego tygodnia, a być może i miesiąca, tj. raport z amerykańskiego rynku pracy za sierpień. Według konsensusu prognoz zatrudnienie w sektorach bez rolnictwa wzrosło w sierpniu o 160 tys. m/m wobec 114 tys. w lipcu, a stopa bezrobocia wyniosła 4,2% wobec 4,3% miesiąc wcześniej. Przypomnijmy, że miesiąc temu wyraźnie słabsze od oczekiwań dane o zatrudnieniu i bezrobociu w USA w silnie podbiły obawy o stan amerykańskiej gospodarki, a w pewnym momencie rynki, w kwotowaniu instrumentów finansowych, wyceniły stopy procentowe Fed niższe jeszcze w tym roku o niemal 125 pkt baz. Po napływie innych danych, m.in. sprzedaży detalicznej i wydatkach Amerykanów, a także rewizji w górę PKB w 2Q 2024 rynki finansowe odreagowały. Ten tydzień ponownie jednak dostarczył dane o mniej optymistycznej wymowie. Liczba wolnych etatów oraz zatrudnienie w sektorze prywatnym według raportu ADP okazały się niższe od oczekiwań. Obecnie rynki jako bazowy scenariusz traktują obniżki o 25 pkt baz. na każdym z trzech posiedzeń, które pozostały w tym roku (wrzesień, listopad, grudzień). Należy jednak podkreślić, że inwestorzy są podzieleni co do tego, czy Fed rozpocznie za 10 dni cykl obniżek cięciem o 25, czy 50 pkt baz. Dzisiejsze dane są tym ważniejsze, że raport z rynku pracy, naszym zdaniem, może rozstrzygnąć co zrobi Fed. Sądzymy, że znaczna niespodzianka na dół (np. dane za sierpień gorsze niż w lipcu) mogłaby skłonić Fed do silniejszego cięcia. Tym bardziej, że na sympozjum w Jackson Hole przewodniczący Fed J.Powell powiedział, że Rezerwa Federalna nie byłaby zadowolona z dalszego pogarszania się kondycji amerykańskiego rynku pracy.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** Podczas konferencji po posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej, która zgodnie z oczekiwaniami utrzymała we wrześniu stopy procentowe NBP, prezes A.Głapiński powiedział, że do dyskusji o cięciach kosztu pieniądza w Polsce może dojść przy stabilizacji inflacji i jednoczesnych przewidywaniach jej spadku w dalszym horyzoncie. Dodał, że na podstawie dostępnych na ten moment danych, warunki do obniżki stóp procentowych mogą pojawić się w połowie przyszłego roku. Podkreślał jednak, że inflacja, zgodnie z obecnymi prognozami, znajdzie się w celu inflacyjnym w 2026 r. Wskazał przy tym 5 najważniejszych czynników nieprawności dla przebiegu procesów inflacyjnych: (1) dynamikę płać podwyższającą obecnie inflację bazową, (2) działania administracyjne w zakresie cen nośników energii i ich wpływu na oczekiwania inflacyjne, (3) kształtowanie się kursu walutowego, (4) politykę fiskalną oraz (5) koniunkturę w strefie euro, zwłaszcza w Niemczech. Prezes podkreślał też znaczenie projekcji marcowej, która zbierać ma całość informacji z początku 2025 r., i już może dać argumenty do rozpoczęcia obniżek stóp procentowych. Naszym zdaniem byłby to jednak optymistyczny scenariusz. Konferencja prezesa NBP jest, naszym zdaniem, dużo bardziej gotębia niż poprzednia konferencja z lipca br. Komunikat po decyzji RPP i konferencja prezesa NBP są zgodne z naszym scenariuszem zakładającym pierwsze obniżki stóp proc. w połowie przyszłego roku, a przy tęższej skali cięć wynoszącej 75 pkt baz. Scenariusz ten jest mniej agresywny niż wyceniana przez rynek ścieżka stóp proc. NBP.

Rynki na dziś

Rynek finansowy jest podzielony co do skali przyszłotygodniowego cięcia stóp procentowych w USA. Scenariuszem bazowym pozostaje co prawda ruch o 25 pkt. baz. (59% prawdopodobieństwo), jednak spora część uczestników rynku (41% prawdopodobieństwo) spodziewa się rozpoczęcia cyklu łagodzenia w skali 50 pkt. baz. Decydujące mają okazać się dzisiejsze dane z amerykańskiego rynku pracy. Słabszy od konsensusu odczyt z pewnością nasilił presję na agresywny start cięć stóp procentowych. Tym samym na wartości tracić powinien dolar a ruch spadkowy kontynuować powinny rentowności amerykańskiej krzywej. Złoty tymczasem pozostaje konsekwentny w swoim oscylowaniu wokół poziomu 4,28 za EUR. Dopiero wybicie górą ponad 4,31 zmieniłoby naszym zdaniem obraz techniczny pary EUR/PLN.

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	5,80	1
WIBOR 3M	5,86	-1

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

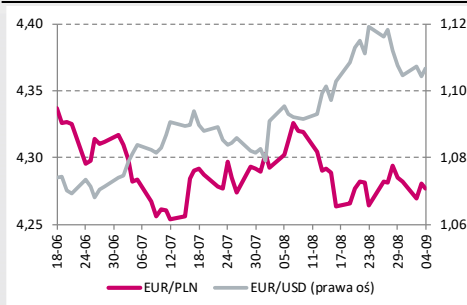
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,08	-4
5Y	4,56	-5
10Y	4,64	-6

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

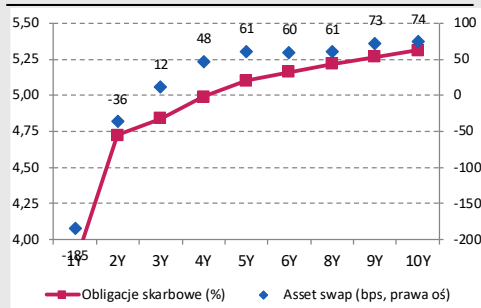
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	84248,4	-0,6
S&P 500	5528,9	-2,1
Nikkei 225	37047,6	-4,2

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

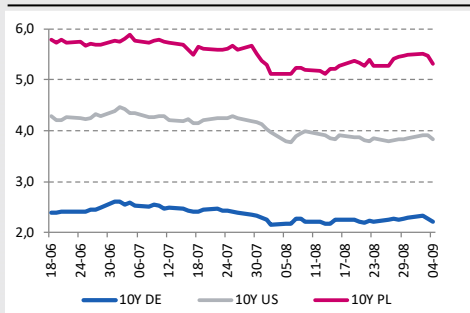
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



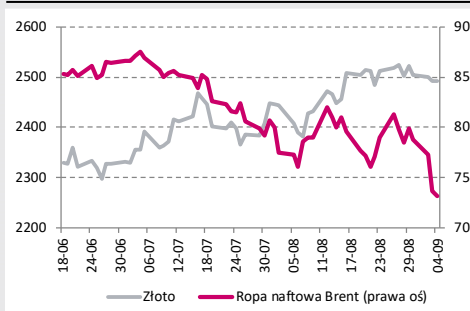
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Komentarze prezesa Narodowego Banku Polskiego - będące najważniejszymi informacjami wczorajszej sesji na krajowym rynku finansowym - nie zmieniły dotychczasowego obrazu notowań EUR/PLN. Kurs oscylował wokół poziomu 4,2750, przy zachowaniu nieco ponad groszowej zmienności. W dalszym ciągu zatem obowiązuje zawężony przedział 4,26 - 4,30 jako bieżący trend horyzontalny. Uwaga inwestorów przenosi się obecnie na dzisiejszy raport z rynku pracy USA. Warto jednak zauważyć, iż prezes NBP wskazał, że w przypadku cięć stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych (co do czego rynek jest przekonany odnosząc się do przyszłotygodniowego posiedzenia Fed) złoty ma szansę zyskać na wartości. W ocenie A.Głapińskiego w takiej sytuacji zwiększy się także atrakcyjność polskiego długu. Wczoraj na rynku obligacji uczestnicy rynku pod wpływem komentarzy prezesa NBP ograniczyli nieco swoje oczekiwania dotyczące skali cięć stóp procentowych w Polsce (125 pkt. baz. w perspektywie roku wobec 150 pkt. baz. oczekiwanych w pierwszej połowie tego tygodnia). W efekcie trend spadku dochodowości krajowego długu został zatrzymany a w przypadku 2-latk (a więc najbardziej wrażliwego segmentu krzywej obligacji na potencjalne zmiany stóp procentowych) doszło do niewielkiego wzrostu rentowności. Wydarzeniem dnia na pierwotnym rynku długu przetarg, na którym Bank Gospodarstwa Krajowego sprzedał cztery serie obligacji FPC (FPC0328, FPC0631, FPC0733 i FPC0342) za 1,2 mld PLN przy popycie na poziomie 1,64 mld PLN. Emisję przeprowadzono na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19, a jej minimalna podaż określona była na poziomie 0,25 mld PLN.

Rynki zagraniczne

Wczorajsza sesja na rynkach forex stanowiła stabilizację po wcześniejszym osłabieniu dolara. Kurs EUR/USD oscylował wokół poziomu 1,109. Warto jednak odnotować, że w popołudniowej części sesji miały miejsce dość duże wahania, które mogły wynikać z wyczekiwania na publikację indeksów PMI i ISM w USA. Finalnie jednak notowania powróciły do opisywanego poziomu. Na bazowych rynkach długu także miała miejsce stabilizacja. Rentowność 10-letniej amerykańskiej obligacji spadła o niecałe 2 pkt. baz. do poziomu ok. 3,75%, niemieckiej zaś zamknęła sesję na takim poziomie jak otwarcie, czyli ok. 2,21%, chociaż w ciągu dnia występowały wahania o zakresie ok. 3 pkt. baz.

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%	5.75%
09:55 Indeks PMI dla usług fin.	Niemcy	Sierpień	52.5	51.2	51.4	
10:00 Indeks PMI dla usług fin.	EZ	Sierpień	51.9	52.9	53.3	
11:00 Inflacja PPI r/r	EZ	Lipiec	-3.3%	-2.1%	-2.5%	
14:30 Bilans handlu zagranicznego	USA	Lipiec	-73.1 mld	-78.8 mld	-74.5 mld	
16:00 Liczba wakatów wg JOLTS	USA	Lipiec	7.91 mln	7.67 mln	8.1 mln	
16:00 Zamówienia w przemyśle m/m	USA	Lipiec	-3.3%	5.0%	4.6%	
20:00 Beżowa Księga	USA	Wrzesień				
Czwartek 5 września						
08:00 Zam.w przemyśle m/m s.a.	Niemcy	Lipiec	4.6%	2.9%	-1.5%	
11:00 Sprzedaż detaliczna m/m s.a.	EZ	Lipiec	-0.4%	0.1%	0.1%	
15:00 Wystąpienie prezesa NBP	Polska	Wrzesień				
15:45 Indeks PMI dla usług fin.	USA	Sierpień	55.0	55.7	55.2	
16:00 Indeks ISM dla usług	USA	Sierpień	51.4	51.5	51.6	
Piątek 6 września						
08:00 Produkcja przemys. m/m s.a.	Niemcy	Lipiec	1.7%	-2.4%	-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