



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

9 września 2024

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

Informacje na dziś

- EZ:** Dziś o godz. 10:30 poznamy dane za wrzesień o indeksie nastrojów analityków i inwestorów w strefie euro opracowywanym przez firmę badawczą Sentix. Według konsensusu prognoz wskaźnik ten wynieść ma -12,5 pkt wobec -13,9 pkt w sierpniu. Realizacja tych prognoz oznaczałaby nadal minorowe nastroje w strefie euro. W tym tygodniu na posiedzeniu w czwartek Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego po raz drugi w tym cyklu obniży główną stopę procentową o 25 pkt baz. Dzisiejsze dane nie pomogą jednak w odpowiedzi na pytanie, czy bank centralny strefy euro będzie kontynuował łagodzenie polityki pieniężnej od razu na kolejnym posiedzeniu w październiku, czy wzorem lipca, poczeka na ostatnie w tym roku posiedzenie w grudniu.

Wydarzenia i komentarze

- US:** Zatrudnienie w Stanach Zjednoczonych poza rolnictwem (non-farm payrolls) wzrosło w sierpniu o 142 tys. m/m, a więc słabiej od konsensusu prognoz, który wynosił 160 tys. m/m. Dane okazały się natomiast lepsze niż w lipcu, choć dla tego miesiąca zrewidowano dane w dół do 89 tys. m/m, co, pomijając okres wybuchu pandemii, było najniższym odczytem od 2019 r. Niemniej średnio w lipcu i w sierpniu zatrudnienie przyrosło o 115,5 tys., co jest wartością przewyższającą średnią dla ostatnich dekad. Piątkowe dane pokazują ponadto przyspieszenie wzrostu płacy godzinowej do 0,4% m/m z 0,2% m/m miesiąc wcześniej, a także spadek stopy bezrobocia do 4,2% z 4,3% w lipcu. Dane potwierdzają, że spada temperatura na amerykańskim rynku pracy w środowisku wysokich i dodatnich realnych stóp procentowych, co jest zgodne ze scenariuszem obniżki stóp proc. na posiedzeniu Fed w przyszłym tygodniu. Cięcie to już od dłuższego czasu *done deal*. Wskazywaliśmy jeszcze przed publikacją, że dane te mogłyby rozstrzygnąć, czy Fed rozpocznie cykl obniż o 25 czy 50 pkt baz. Wymowa zestawu danych, naszym zdaniem, jeszcze tego nie rozstrzyga, pomimo niespodzianki w dół względem konsensusu prognoz. Uwaga rynków przenosi się zatem na dane o inflacji CPI, które poznamy w środę o godz. 14:30. Zaznaczamy jednak, że według słów J.Powella na sympozjum w Jackson Hole, znaczenie inflacji zmniejsza się względem informacji z rynku pracy. Na ten moment trudno nam jest jednoznacznie wskazać, jak zachowa się Fed na najbliższym posiedzeniu. Członkowie Fed będą musieli podczas dyskusji wziąć pod uwagę bardzo wiele czynników i wyważyć ich wpływ na realizację celu inflacyjnego i tamtejszy rynek pracy. Na ten moment nie zmieniamy naszego założenia w scenariuszu makro, że Fed rozpocznie cykl cięciami o 25 pkt proc. Rynek finansowy pozostaje podzielony co do skali obniżki.

Rynki na dziś

Rozpoczynamy intensywny tydzień na rynkach finansowych. Globalnie liczyć się będzie posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego, co do którego jednak rynki nie mają wątpliwości, iż zakończy się ono kolejną obniżką stóp procentowych. Pytaniem otwartym i potencjalnym źródłem zmienności będą jednak komentarze prezes Ch.Lagarde dotyczące przyszłego tj. październikowego ruchu EBC. Niewykluczone bowiem, iż w swej ostrożności bank - na kolejnym posiedzeniu - znowu zdecyduje się na przerwę w cyklu łagodzenia monetarnego. W wypowiedziach inwestorzy będą doszukiwać się wskazówek odnośnie do dalszych ruchów EBC. Zakładamy jednak, iż będą one skąpe w temacie kolejnych działań banku. Emocji nie powinno ponadto zabraknąć przy okazji w debaty prezydenckiej w USA (środa w nocy czasu polskiego) oraz środowych danych o amerykańskiej inflacji CPI. Nie uważamy, by publikacja mogła w istotny sposób wpływać na konsensus przed przyszłotygodniowym posiedzeniem Fed (zakładana obniżka stóp procentowych o 25 pkt. baz.). Złoty pozostaje konsekwentny w swych poczynaniach. Poziom 4,28 za EUR przyciąga jak magnes i trudno na ten moment wskazać wydarzenia mogące wybić go z przedziału 4,26 - 4,30.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2755	0,2%
USD/PLN	3,8444	-0,1%
CHF/PLN	4,5576	0,2%
EUR/USD	1,1122	0,3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,83	3
WIBOR 3M	5,86	1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4,70	-3
5Y	5,04	-8
10Y	5,25	-6

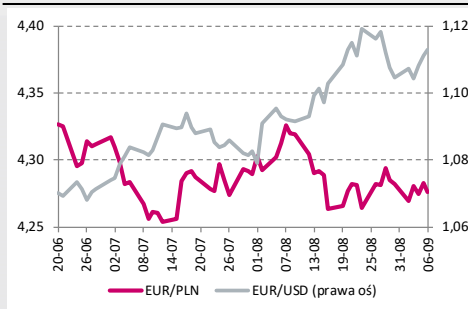
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4,93	-5
5Y	4,39	-7
10Y	4,47	-7

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,18	-1
US 10Y	3,71	-2

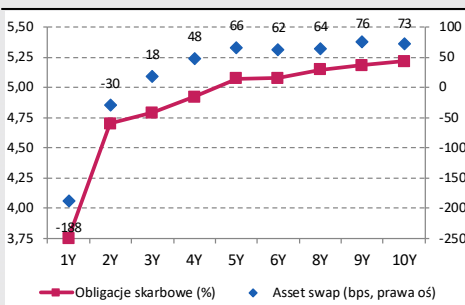
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	81744,5	-2,0
S&P 500	5408,4	-1,7
Nikkei 225	36143,4	-0,7

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

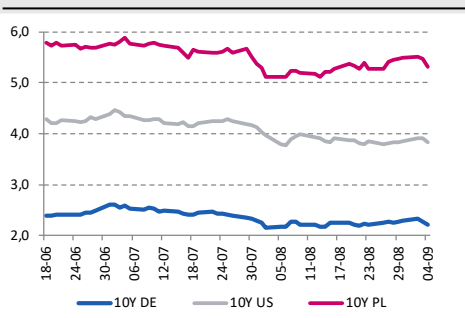
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



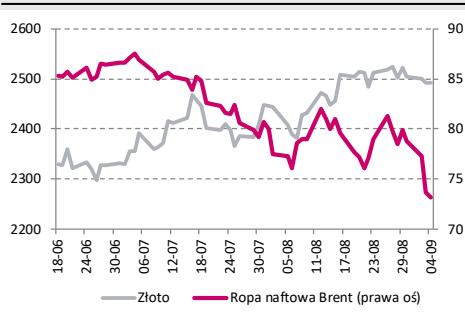
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Kurs EUR/PLN zachowywał - po raz kolejny - spokój w sytuacji, gdy eurodolar podlegał podwyższonej zmienności. Wycena złotego do euro koncentrowała się wokół poziomu 4,28, a więc środka kilkukrotnie w ostatnich dniach opisywanego przez nas krótkoterminowego przedziału 4,26 - 4,30. Widać coraz wyraźniej na przykładzie ubiegłego tygodnia, że złoty pozostaje odporny zarówno na komentarze prezesa Narodowego Banku Polskiego, jak i wpływ otoczenia zewnętrznego. Na krajowym rynku długu koniec tygodnia przyniósł spadki dochodowości skoncentrowane na środku krzywej. Dochodowość 5-latki obniżyła się w piątek o 8 pkt. baz. do 5,04%. Co ciekawe, najbardziej stabilny był krótki koniec krzywej. Tu spadek wyniósł 3 pkt. baz. do 4,70%, a podlegał on w ubiegłym tygodniu największym zmianom przy okazji czwartkowego wystąpienia prezesa A.Głapińskiego.

Rynki zagraniczne

Publikacji danych z amerykańskiego rynku pracy (non-farm payrolls) towarzyszyły wysokie oczekiwania. Dla części uczestników rynku odczyt - w zależności od wymowy - miał zdecydować czy na posiedzeniu w połowie września Fed zdecyduje o cięciu stóp procentowych w wysokości 50 pkt. baz. (negatywna niespodzianka w danych), czy 25 pkt. baz. (odczyt zgodny z konsensem). Dane jakie napłynęły okazały się być zbliżone do oczekiwań i finalnie poza okresowym podbiciem zmienności nie wpłynęły na trwałą zmianę kierunku notowań eurodolara. Ostatecznie kurs EUR/USD, po krótkim zwiększeniu amplitudy wahań, powrócił do oscylowania wokół poziomu 1,11. Podobnie sytuacja wyglądała na bazowych rynkach długu. Przetasowania w oczekiwaniach co do wrześniowej decyzji Fed nie trwały długo, lecz doprowadziły do czasowej zmienności. Finalnie jednak dochodowość amerykańskiej 10-latki, czy niemieckiego Bundla zakończyła dzień w okolicy jego rozpoczęcia tj. odpowiednio na 3,71% i 2,18%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
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%	0.6%	
14:30 Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	USA	Sierpień	89 tys.	142 tys.	160 tys.	
Poniedziałek 9 września						
03:30 Inflacja CPI r/r	Chiny	Sierpień	0.5%	0.6%	0.7%	
10:30 Indeks Sentix	EZ	Wrzesień	-13.9		-12.5	
Wtorek 10 września						
Import r/r	Chiny	Sierpień	7.2%		2.0%	
Eksport r/r	Chiny	Sierpień	7.0%		6.5%	
08:00 Inflacja HICP r/r fin.	Niemcy	Sierpień	2.6%		2.0%	
08:30 Inflacja CPI r/r	Węgry	Sierpień	4.1%		3.6%	
09:00 Inflacja CPI r/r	Czechy	Sierpień	2.2%		2.0%	
Środa 11 września						
03:00 Debata prezydencka	USA	Wrzesień				
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Sierpień	2.9%		2.6%	
14:30 Inflacja bazowa CPI r/r	USA	Sierpień	3.2%		3.2%	
Czwartek 12 września						
14:15 Decyzja ECB ws. stóp procentowych	EZ	Wrzesień	4.25%		4.00%	4.00%
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Sierpień	2.2%		1.8%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	6 września	227 tys.		230k	
14:45 Konferencja prasowa po posiedzeniu ECB	EZ	Wrzesień				
Piątek 13 września						
10:00 Inflacja CPI r/r fin.	Polska	Sierpień	4.2%		4.3%	
11:00 Produkcja przemysłowa m/m s.a.	EZ	Lipiec	-0.1%		-0.3%	
16:00 Indeks Uniwersytetu Michigan wst.	USA	Wrzesień	67.9		68.0	
Poniedziałek 16 września						
11:00 Bilans handlu zagranicznego s.a. (EUR)	EZ	Lipiec	17.5 mld			
14:00 Inflacja bez cen żywności i energii r/r	Polska	Sierpień	3.8%			

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