



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

10 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

- **US:** Najbliższej nocy czasu polskiego (godz. 03:00) ma odbyć się debata prezydencka między K.Harris i D.Trumpem. Zapewne nie będzie to wydarzenie, które odmieni losy kampanii, tak jak czerwcową debatę pomiędzy prezydentem J. Bidenem a D. Trumpem, niemniej może nadać jej dynamizmu. Obecne sondaże wskazują nieznaczną przewagę kandydatki demokratów nad kandydatem republikanów, także w części tzw. swing states. Dzisiejsza debata może być źródłem zmienności na rynkach finansowych, jednak nie powinna wpłynąć na oczekiwania co do perspektyw polityki pieniężnej w USA.

Wydarzenia i komentarze

- **EZ:** Indeks firmy badawczej Sentix, który informuje o nastrojach analityków i inwestorów co do sytuacji gospodarczej w strefie euro, spadł we wrześniu do -15,4 pkt z -13,9 pkt. miesiąc wcześniej. To wynik gorszy od konsensusu rynkowego, który zakładał wzrost indeksu do -12,2 pkt. Ankietowani wskazali jednocześnie na spadek bieżącej oceny gospodarki, jak i składowej oczekiwań. Opublikowane dane to kolejny sygnał wskazujący na pogłębienie dekonunktury europejskiej gospodarki, co niekorzystnie wpływa na kondycję polskich eksporterów. Taki obraz europejskiej gospodarki wpisuje się w scenariusz dalszych obniżek stóp procentowych w strefie euro. Najbliższego cięcia spodziewamy się już na posiedzeniu w ten czwartek.
- **PL:** Według szacunku Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła w sierpniu 5,0%, podobnie jak miesiąc wcześniej. Bezrobocie w Polsce pozostaje bardzo niskie i nie sądzimy, aby w najbliższych kwartałach znacząco zwiększyła się liczba osób zarejestrowanych w urzędach pracy. W 2025 r., wraz z ożywieniem gospodarczym, popyt na pracę powinien się jeszcze poprawić, choć o wyzwaniem będzie pozyskanie przez firmy pracowników o pożądanych kwalifikacjach.
- **CN:** Opublikowane dziś dane o handlu zagranicznym w Chinach wskazały na przyspieszenie wzrostu eksportu, który wzrósł w sierpniu o 8,7% r/r wobec 7,0% r/r w lipcu. To wynik nieco lepszy niż konsensus rynkowy wskazujący na wzrost o 6,6% r/r. Wolniej od oczekiwań wzrósł natomiast import, którego dynamika obniżyła się do 0,5% r/r z 7,2% r/r w lipcu. Dane te wpisują się obraz stopniowo odradzającego się wzrostu globalnego, co sprzyja wyższemu eksportu Państwa Środka. Natomiast słabość popytu krajowego przekłada się na mniejszy wzrost importu. Dane te nie zmieniają oczekiwań co do perspektyw chińskiej gospodarki, która w tym roku ma urosnąć o niemal 5%.

Rynki na dziś

Przed nami debata prezydencka K.Harris - D.Trump w Stanach Zjednoczonych. Ostatnie sondaże wskazują na utrzymującą się przewagę wiceprezydentki USA. Mimo, iż nie uważamy, by, wzorem czerwca i spotkania J.Biden - D.Trump, debata miała istotnie zmienić bieżące trendy poparcia, to będzie to pilnie śledzone wydarzenie przez inwestorów. Potencjalnie amerykańskie aktywa (w szczególności dolar) mogą reagować na ewentualne pomysły kandydatów, w szczególności te płynące od D.Trumpa (np. kwestie protekcjonizmu i podwyżek cel na niektóre importowane towary). Złoty zachowuje spokój. Konsekwentnie porusza się wokół poziomu 4,28 i naszym zdaniem dzisiejsza sesja nie powinna tego zmienić.

Kursy walut

Δ %

EUR/PLN	4,2771	0,0%
USD/PLN	3,8748	0,8%
CHF/PLN	4,5640	0,1%
EUR/USD	1,1040	-0,7%

Rynek Pieniężny

(%)

Δ bps

WIBOR 1M	5,83	0
WIBOR 3M	5,86	0

Obligacje PL

(%)

Δ bps

2Y	4,68	-1
5Y	5,00	-4
10Y	5,25	0

IRS PLN

(%)

Δ bps

2Y	4,91	-2
5Y	4,37	-2
10Y	4,45	-1

Obligacje bazowe

(%)

Δ bps

DE 10Y	2,20	2
US 10Y	3,74	3

Giełdy

pkt.

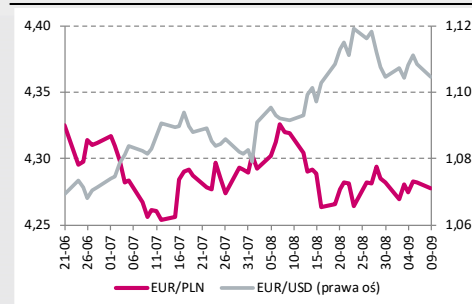
Δ %

WIG	81968,3	0,3
S&P 500	5471,1	1,2
Nikkei 225	36256,3	0,1

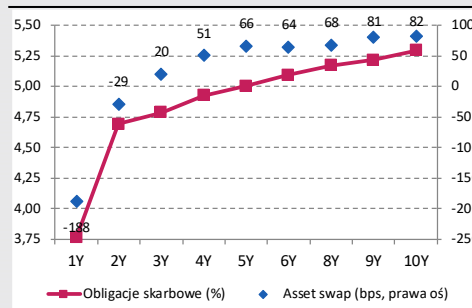
Źródło: LSEG Datastream

Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

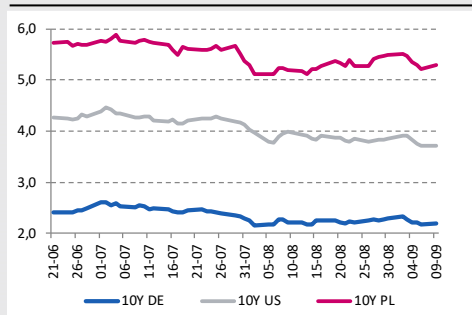
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



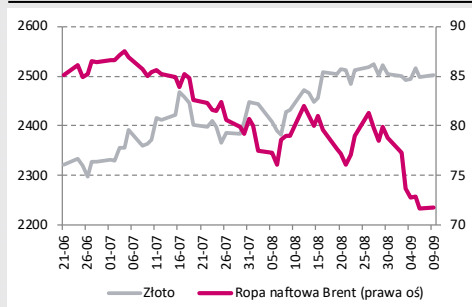
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Krótkoterminowy - zawężony w stosunku do nadrzędnego przedziału 4,24 - 4,31 - zakres wahań kursu EUR/PLN ma się dobrze. Złoty utrzymuje swoją niską zmienność nawet w obliczu dość istotnych zmian rynków zewnętrznych. W zakończonym tygodniu amplituda wahań eurodolara przekroczyła 1,1%, a pary EUR/PLN ledwie wyniosła 0,3%. Istotnego wpływu na wartość polskiej waluty nie miały zarówno komentarze prezesa Narodowego Banku Polskiego, który podsumował wrześniowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, jak i dane z amerykańskiego rynku pracy będące dla inwestorów globalnych najważniejszą publikacją ostatnich dni. Trudno zatem oczekiwać, by ten tydzień miał przynieść przełom w wycenie złotego. Od strony makroekonomicznej dominować będzie oczekiwanie na decyzję Europejskiego Banku Centralnego (czwartek) oraz amerykańską inflację CPI (środa). W naszej ocenie nie będą to jednak wydarzenia mogące w istotny sposób przekładać się na wartość złotego. Niewiadomą pozostaje wynik wtorkowej debaty prezydenckiej w USA. W sytuacji gdyby zwiększyła ona szanse D.Trumpa na urząd prezydenta Stanów Zjednoczonych liczylibyśmy się z dalszym umocnieniem dolara. Mógłby to być czynnik zwiększający presję na test górnego ograniczenia kanału EUR/PLN tj. poziom 4,31. Podsumowując to nie powinien być tydzień znaczących zmian wartości złotego a jakiegokolwiek ruchy pary EUR/PLN zapewne nie wykracza poza obowiązujący obraz techniczny.

Rynki zagraniczne

Eurodolar wykazuje się zmiennością, która jednak na gruncie technicznym nie przekłada się zmianę dotychczasowego obrazu notowań. Eurodolar porusza się obecnie w przedziale 1,1030 - 1,12, przy czym większe prawdopodobieństwo - zwłaszcza po zwiększeniu szans na łagodny start cyklu obniżek stóp procentowych w USA we wrześniu - przypisujemy mocniejszemu dolarowi (test dolnego ograniczenia). Po „eurowej” stronie wydarzeń tego tygodnia dominować będzie oczekiwanie na wynik posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego. O ile cięcie stóp procentowych o 25 pkt. baz. pozostaje scenariuszem bazowym, to rynek podejrzewa ponadto, iż w swoim wystąpieniu Ch.Lagarde nie dostarczy żadnych wskazówek co do kolejnej (październikowej) decyzji banku. W efekcie mimo potencjalnie dużego kalibru wydarzenia finałem może być mocno ograniczona zmienność. To samo tyczyć się może środowym danym o inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych. Nie uważamy, by odczyt miał przywrócić - utracone po piątkowym odczycie raportu z rynku pracy USA - szanse na cięcie stóp procentowych Fed we wrześniu w skali 50 pkt. baz.

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	-15.4	-12.5	
Wtorek 10 września						
Import r/r	Chiny	Sierpień	7.2%	0.5%	2.0%	
Eksport r/r	Chiny	Sierpień	7.0%	8.7%	6.5%	
08:00 Inflacja HICP r/r fin.	Niemcy	Sierpień	2.6%	1.9%	2.0%	
08:30 Inflacja CPI r/r	Węgry	Sierpień	4.1%	3.4%	3.6%	
Przetarg obligacji MinFin	Polska	Wrzesień				
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%	
14:00 Saldo rachunku bieżącego EUR	Polska	Lipiec	588m		-350m	-315m
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

Millennium
bank