



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

13 września 2024

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje finalne wyliczenie wskaźnika CPI w sierpniu. Według wstępnego szacunku inflacja CPI wzrosła do 4,3% r/r z 4,2% r/r w lipcu. Poznamy także bardziej szczegółowe dane o zmianach cen w koszyku konsumpcyjnym. Najciekawszą informacją będą dane o inflacji usług, która ze względu na wysoką dynamikę kosztów pracy pozostaje uporczywa. Dane nie wpłyną jednak na oczekiwania co do działań Rady Polityki Pieniężnej ani na scenariusz dla inflacji w nadchodzących kwartałach.
- **PL:** Z kolei o godz. 14:00 Narodowy Bank Polski przestawi dane o bilansie płatniczym w lipcu. Według naszej prognozy deficyt salda obrotów bieżących wyniesie -315 mln EUR wobec nadwyżki salda wynoszącej 588 mln EUR w czerwcu. Prognoza deficytu wynika m.in. z naszych oczekiwań szybszego wzrostu importu towarów (+7,2% r/r licząc w EUR) niż eksportu (3,2% r/r). Jako że perspektywy polityki pieniężnej NBP według rynków finansowych pozostają od dłuższego czasu stabilne, dzisiejsze dane o bilansie płatniczym nie powinny generować zmienności notowań.

Wydarzenia i komentarze

- **EZ:** Wrześniowe posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego przyniosło to, co miało przynieść. Rada Prezesów EBC (jednogłośnie) obniżyła stopę depozytową o 25 pkt baz. do poziomu 3,50% z 3,75%. Oznacza to, że po przerwie na posiedzeniu w lipcu Rada kontynuuje łagodzenie polityki pieniężnej strefie euro. Decyzja była szeroko sygnalizowana, a więc w centrum uwagi były perspektywy dalszych działań banku. Ani komunikat, ani konferencja Ch.Lagarde nie precyzują dalszych decyzji i podkreślają, że kolejne kroki nadal będą zależeć od danych i nowych informacji. Naszym zdaniem, w świetle bieżących danych, komunikatu i nowych prognoz, kolejne posiedzenie 17 października 2024 r. przyniesie stabilizację stóp procentowych, a w grudniu EBC zdecyduje się na kolejną obniżkę. Argumentami za takimi oczekiwaniami jest nadal ciasny rynek pracy i presja płacowa przewyższająca średnią, co nadal przekłada się na podwyższoną inflację cen usług. Sądzymy, że do przyspieszenia tempa obniżek doszłoby w warunkach znaczącego pogorszenia kondycji rynku pracy rysującego scenariusz recesji gospodarczej, czego na horyzoncie nie widać. Tempo spadku stóp procentowych Fed pozostaje czynnikiem ryzyka dla EBC. Nie wydaje nam się jednak, że nawet gdyby Fed w przyszłym tygodniu obniżył stopy o 50 pkt baz. (bardziej od oczekiwań) oddziałując potencjalnie w kierunku umocnienia euro, nie będzie zmieniało to powyższych oczekiwań co do kroków EBC. W 2025 r. łagodzenie polityki pieniężnej EBC będzie kontynuowane. Według oczekiwań rynkowych, zbliżonych do naszego scenariusza, stopa depozytowa zakończy 2025 r. na poziomie 2,00%.

Rynki na dziś

Koniec tygodnia na krajowym rynku finansowym zdominują publikacje o inflacji CPI (finalny odczyt) oraz bilansie płatniczym. Nie uważamy jednak, by mogły one odmienić dotychczasowy obraz notowań EUR/PLN, czy polskich obligacji. Wycena złotego do euro pozostaje stabilna poruszając się wokół poziomu 4,28 +/- 2 grosze. Z kolei dług (2 i 5-letni) w ślad za narracją prezesa NBP, ale i oczekiwaniami na stabilizację stóp procentowych w strefie euro w październiku nie znajduje obecnie argumentów za kontynuacją zniżki dochodowości.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2870	-0,1%
USD/PLN	3,8852	-0,4%
CHF/PLN	4,5474	-1,0%
EUR/USD	1,1038	0,3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,85	5
WIBOR 3M	5,85	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4,61	1
5Y	4,93	-4
10Y	5,26	8

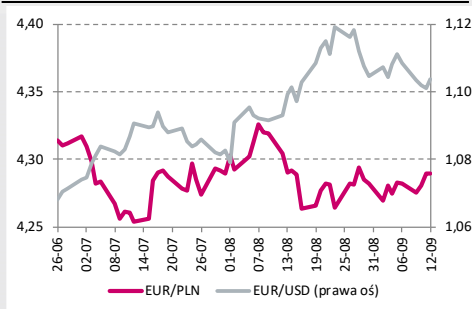
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4,85	0
5Y	4,31	0
10Y	4,40	1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,15	5
US 10Y	3,69	6

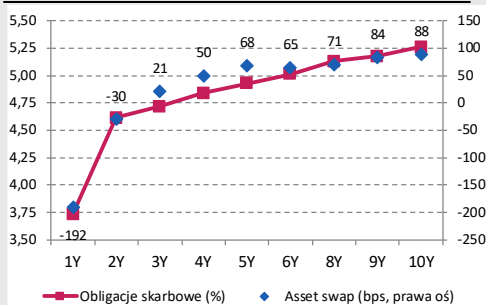
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	81074,2	1,5
S&P 500	5595,8	0,7
Nikkei 225	36622,9	-0,6

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

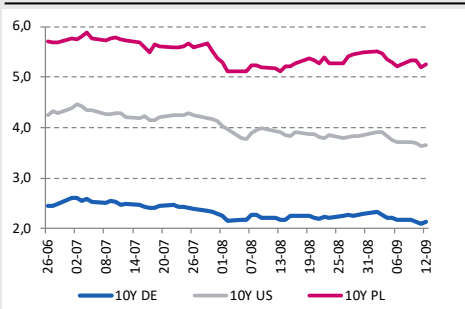
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



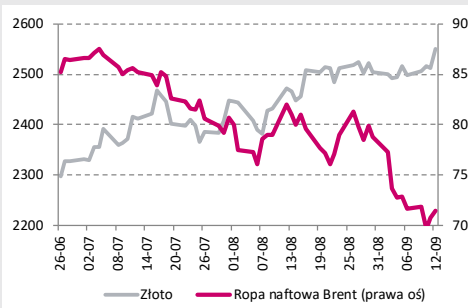
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Mimo, iż kurs EUR/PLN zakończył dzień na poziomie jego rozpoczęcia (4,2877), to wycena złotego w ciągu dnia podlegała dość sporym - jak na ostatnie nudne dni - zmianom. Przejściowo bowiem kurs EURPLN sięgnął górnego ograniczenia krótkoterminowego kanału 4,26 - 4,30. Ruch ten był jednak chwilowy. Wciąż możemy mówić o sporej odporności złotego na zmiany rynków bazowych. Polska waluta radzi sobie wyraźnie lepiej niż węgierski forint, który w ostatnim tygodniu był bardziej zmienny. Na krajowym rynku długu czwartek upłynął wyjątkowo spokojnie. Dochodowość 10-latk nie zmieniła się w stosunku do zamknięcia w środę, gdy wyniosła 5,25%.

Rynki zagraniczne

Ani najnowsze prognozy Europejskiego Banku Centralnego, ani komentarze prezesa Ch. Lagarde nie zaskoczyły uczestników rynku. Efektem był brak istotnych zmian zarówno eurodolara, jak i wyceny długu państw strefy euro na wynik posiedzenia EBC. Kurs EUR/USD oscylował wokół poziomu 1,1030, tj. poruszał się w okolicach startu sesji zachowując niską zmienność. Fakt, iż rynkowy konsensus zakłada stabilizację stóp procentowych EBC w październiku w obliczu oczekiwań co do systematycznych cięć stóp procentowych w USA, w naszej ocenie, powinien hamować presję na umocnienie dolara w stosunku do euro w perspektywie najbliższych kilku tygodni. Wycena wspólnej waluty pozostanie wrażliwa na napływające dane makro ze strefy euro, w przypadku gdyby zmieniały one bieżący konsensus zakładający stabilizację stóp procentowych EBC w październiku.

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%	
09:00 Inflacja CPI r/r	Czechy	Sierpień	2.2%	2.2%	2.0%	
Środa 11 września						
03:00 Debata prezydencka	USA	Wrzesień				
Przetarg obligacji MinFin	Polska	Wrzesień				
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Sierpień	2.9%	2.5%	2.6%	
14:30 Inflacja bazowa CPI r/r	USA	Sierpień	3.2%	3.2%	3.2%	
Czwartek 12 września						
14:15 Decyzja ECB ws. stóp procentowych (st.depo)	EZ	Wrzesień	3.75%	3.50%	3.50%	3.50%
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Sierpień	2.3%	2.4%	1.8%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	6 września	228k	230k	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