



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

19 września 2024

Informacje na dziś

- PL:** Dziś o godz. 10:00 poznamy dane z polskiego przemysłu w sierpniu. Według naszych szacunków dynamika produkcji sprzedanej przemysłu spadła do 0,0% r/r z 4,9% r/r miesiąc wcześniej. Na podobnym poziomie kształtuje się konsensus rynkowy. Spadek rocznej dynamiki produkcji to częściowo efekt mniejszej niż przed rokiem liczby dni roboczych. Z tego też powodu dynamika produkcji po wyeliminowaniu wahań sezonowych będzie bardziej stabilna, wskazując na umiarkowany jej wzrost. W naszej ocenie dane te będą wpisywały się w obraz stopniowej poprawy w przemyśle jako całości, choć ze względu na recesję w niemieckim przemyśle, proces ten następuje nieco wolniej od pierwotnych oczekiwań i jest zróżnicowany między podsektorami. Zauważmy, że dane już za kolejny miesiąc, tj. za wrzesień mogą być zaburzone przez katastrofę powodzi w południowo-zachodniej Polsce. Do tej pory nie dostrzegamy informacji z sektora przemysłowego, które przemawiałyby za zmianą krótkookresowych perspektyw sektora.
- PL:** Wraz z danymi z przemysłu Główny Urząd Statystyczny opublikuje dane z krajowego rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw w sierpniu. Spodziewamy się, że przeciętne zatrudnienie spadnie o 0,3% r/r. W przypadku przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia oczekujemy wzrostu o 10,7% r/r wobec 10,6% r/r miesiąc wcześniej. Oznacza to względną stabilizację rynku pracy, choć zaznaczamy, że w okresach wakacyjnych dane mogą być bardziej zmienne niż zwykle, ze względu na możliwe przestoje i ograniczenia produkcji w związku z okresami urlopowymi. Dane z krajowej gospodarki nie powinny wpłynąć istotnie na naszą ocenę perspektyw gospodarki i polityki pieniężnej.

Wydarzenia i komentarze

- US:** Amerykańska Rezerwa Federalna rozpoczęła cykl obniżek stóp procentowych cięciem o 50 pkt baz. Tym samym przedział dla głównej stopy procentowej został obniżony do 4,75-5,00%. Decyzja ta była zgodna z większością inwestorów. My, podobnie jak mediana oczekiwań ekonomistów wskazywaliśmy na obniżkę o 25 pkt baz, choć też znaczna część rynków finansowych podzielała te oczekiwania. Zmiany w komunikacie Fed są zgodne z większą skalą obniżki i mają łagodną wymowę, podkreślającą znaczenie rynku pracy w funkcji reakcji Fed. Odzwierciedla to także nowy zestaw prognoz makroekonomicznych, gdzie podniesiono oczekiwania dla stopy bezrobocia i obniżono prognozy inflacji. O ile decyzja była niepewna, to już sama retoryka co do przyszłych kroków Fed była zgodna z powszechnymi oczekiwaniami. Fed określił jedynie, że obniżki będą kontynuowane, w tempie zależnym od napływających informacji. Nowy zestaw prognoz zawierał także oczekiwania co do stóp procentowych Fed wyrażonych w tzw. wykresie dot-plot. I tutaj zmiany też wpisują się w gołąbią retorykę. Według tych oczekiwań Fed obniży stopy procentowe jeszcze w tym roku o 50 pkt baz., w 2025 r. o 100 pkt baz i w 2026 r. o kolejne 50 pkt baz. osiągając poziom równowagi. Zaznaczamy jednak, że prognozy te są wyższe niż oczekiwania rynkowe wyrażone w wycenie instrumentów finansowych sprzed wczorajszej decyzji. Rezultaty wrześniowego posiedzenia Fed interpretujemy zatem jako wyprzedzający krok dla podtrzymania nadal solidnego rynku pracy, którego znaczenie rośnie w funkcji reakcji Fed. Oznacza to dużą wrażliwość amerykańskich bankierów centralnych na dane z rynku pracy. W przypadku jego pogarszania się szybszego od prognoz należy, naszym zdaniem, oczekiwać zdecydowanych i szybkich obniżek stóp procentowych Fed, z mniejszą już wagą przywiązywaną do inflacji czy cen nieruchomości. Nie sądzimy, aby perspektywy polityki pieniężnej Fed zmieniały oczekiwania co do przyszłych działań krajowej RPP.

Rynki na dziś

Decyzja o cięciu stóp procentowych w USA o 50 pkt. baz. skutkowałą podwyższoną zmiennością wielu aktywów, w tym giełdy amerykańskiej. Kurs EUR/USD mimo, iż zanotował blisko 1,5-centowe wahania, rozpoczyna czwartek na poziomie 1,1130, a więc stanu z środy. Rosną rentowności obligacji na rynkach bazowych a pośrednio i polskich. Jedynie złoty, tak jak wskazywaliśmy, zachowuje spokój oscylując wokół poziomu 4,27 tj. utrzymując przedział 4,26 - 4,30.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2723	0,1%
USD/PLN	3,8435	0,2%
CHF/PLN	4,5456	0,3%
EUR/USD	1,1117	-0,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,84	1
WIBOR 3M	5,86	1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4,63	1
5Y	4,99	2
10Y	5,31	3

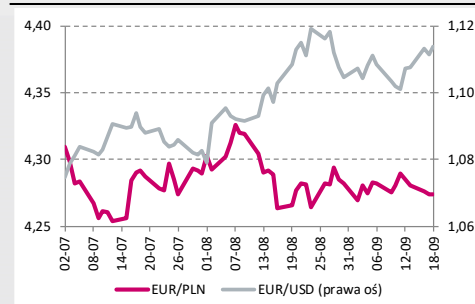
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4,81	5
5Y	4,31	3
10Y	4,43	2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,19	6
US 10Y	3,69	5

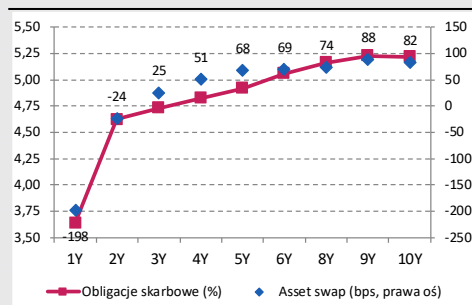
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	82705,2	-0,3
S&P 500	5618,3	-0,3
Nikkei 225	37205,9	2,3

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

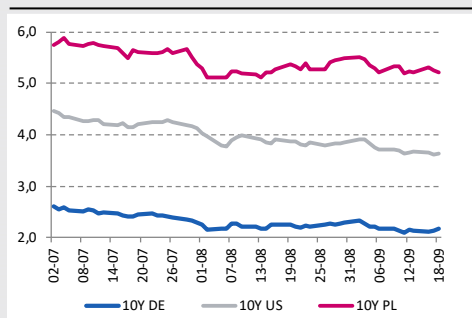
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



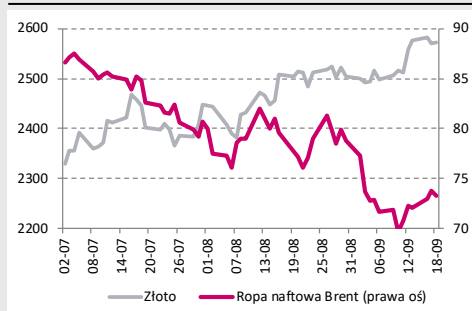
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Złoty pozostawał wczoraj niewzruszony przez kolejną z rzędu sesję. Nastrój stabilizacji wspierało wyczekiwanie na wynik posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Kurs EUR/PLN poruszał się w dalszym ciągu w przedziale 4,26 - 4,31 lecz w przeciwieństwie do sytuacji sprzed tygodnia w okolicach jego dolnego ograniczenia. Niewielką aktywnością cechowały się ponadto notowania obligacji na krajowym rynku długu. Dochodowość 10-latk wynosiła 5,27% tj. niemal tyle samo co na wtorkowym zamknięciu. Stabilna na poziomie 4,63% była natomiast rentowność krótkiego końca krzywej tj. obligacji o 2-letnim terminie zapadalności.

Rynki zagraniczne

Oczekiwanie na wynik posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej zdominowało przebieg wczorajszej sesji. Kurs EUR/USD pozostawał mało zmienny, co jednak nie dziwi w świetle wyczekiwania na decyzję Fed. Względny spokój towarzyszył wczoraj także pozostałym głównym parom walutowym. Przykładowo kurs EUR/CHF koncentrował się wokół poziomu 0,9390. Podobnie dochodowość obligacji na rynkach bazowych. W przypadku długu europejskiego (niemiecki Bund) notowania były niewrażliwe na napływające dane o inflacji (były one zgodne z oczekiwaniami). Z kolei dla rynku Treasuries kluczowe było - wspomniane wcześniej - czekanie na wynik posiedzenia Rezerwy Federalnej.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 13 września						
10:00 Inflacja CPI r/r fin.	Polska	Sierpień	4.2%	4.3%	4.3%	
Poniedziałek 16 września						
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Sierpień	3.8%	3.7%	3.7%	3.8%
Wtorek 17 września						
11:00 Indeks instytutu ZEW	Niemcy	Wrzesień	19.2	3.6	17.2	
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Sierpień	1.1%	0.1%	-0.2%	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Sierpień	-0.9%	0.8%	0.4%	
Środa 18 września						
11:00 Inflacja HICP r/r fin.	EZ	Sierpień	2.6%	2.2%	2.2%	
14:30 Pozwolenia na budowę domów	USA	Sierpień	1406k	1475k	1408k	
20:00 Decyzja ws. stóp procentowych	USA	Wrzesień	5.25-5.50%	4.75-5.00%	4.75-5.00%	5.00-5.25%
20:30 Konferencja prasowa po posiedzeniu Fed	USA	Wrzesień				
Czwartek 19 września						
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Sierpień	4.9%		0.0%	0.0%
10:00 Wynagrodzenia r/r	Polska	Sierpień	10.6%		10.9%	10.7%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Sierpień	-0.4%		-0.3%	-0.3%
13:00 Decyzja ws. stóp procentowych	UK	Wrzesień	5.00%		5.00%	
Piątek 20 września						
03:00 Decyzja ws. stóp procentowych	Chiny	Wrzesień	3.35%		3.35%	
Decyzja Moody's ws. ratingu	Polska					
Poniedziałek 23 września						
09:30 Indeks PMI dla przemysłu wst.	Niemcy	Wrzesień	42.4			
09:30 Indeks PMI dla usług wst.	Niemcy	Wrzesień	51.2			
10:00 Produkcja bud.-montaż. r/r	Polska	Sierpień	-1.4%		-6.5%	-7.7%
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Sierpień	4.4%		3.6%	3.9%
10:00 Indeks PMI dla przemysłu wst.	EZ	Wrzesień	45.8			
10:00 Indeks PMI dla usług wst.	EZ	Wrzesień	52.9			
14:00 Podaż pieniądza M3	Polska	Sierpień	8.3%		8.0%	8.2%
15:45 Indeks PMI dla przemysłu wst.	USA	Wrzesień	47.9			
15:45 Indeks PMI dla usług wst.	USA	Wrzesień	55.7			

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