



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

9 października 2024

Informacje na dziś

- Brak publikacji istotnych danych makroekonomicznych.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** Członek Rady Polityki Pieniężnej W. Jańczyk powiedział, że jeśli projekcja Narodowego Banku Polskiego w marcu 2025 r. pokaże trwałą ścieżkę dezinflacji, to droga do obniżek stóp procentowych będzie otwarta. W jego ocenie po rozpoczęciu luzowania skala łącznego spadku stóp procentowych w przyszłym roku mogłaby sięgnąć do 100 pkt. baz. Scenariusz zarysowany przez członka RPP jest bliski naszym oczekiwaniom. W naszej ocenie RPP będzie utrzymywała stopy procentowe na obecnym poziomie w najbliższych miesiącach, a cykl obniżek rozpocznie w 2Q przyszłego roku. Do końca 2025 r. stopy procentowe w Polsce nie spadną o więcej niż 100 pkt. baz. Rynki finansowe wyceniają nieco bardziej agresywny scenariusz, zakładający spadek stopy referencyjnej do 4,25% do końca przyszłego roku.
- PL:** Wczoraj rząd przyjął Średniookresowy plan budżetowo-strukturalny na lata 2025-2028, w którym założono obniżenie deficytu sektora general government poniżej 3,0% PKB w 2028 r. z planowanych 5,7% PKB w tym roku. Zakłada się także stopniową redukcję długu sektora docelowo poniżej 60% PKB w 2030 r., choć w 2027 r. relacja ta wynosić będzie 61,3% PKB. Biorąc pod uwagę projekt budżetu na 2025 r. ciężar konsolidacji finansów publicznych został przesunięty na lata 2026-2028. Dokument ten będzie przedmiotem oceny przez Komisję Europejską, która zakończy się rekomendacjami rady ECOFIN.

Rynki na dziś

Wzorem wczorajszej sesji nie spodziewamy się dziś większych zmian na rynkach finansowych. Decydujący będzie brak istotnych publikacji danych makroekonomicznych. Co prawda środa obfituje w liczne wystąpienia członków Rezerwy Federalnej (R.Bostic, L.Logan, A.Goolsbee, T.Barkin, P.Jefferson, S.Collins), to jednak nie uważamy, by wypowiedzi miały w istotny sposób odmienić rynkowe perspektywy stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych. Inwestorzy pozostają przekonani (88% prawdopodobieństwa), iż listopadowe posiedzenie Fed zakończy się obniżką stóp procentowych o 25 pkt. baz. Konsekwencją braku nowych impulsów będzie rozbudowa trendu bocznego eurodolara wokół poziomu 1,0970. Złoty, który wczoraj umocnił się po raz pierwszy od niemal dwóch tygodni walczyć będzie o powrót poniżej poziomu 4,30. Nie uważamy jednak, by dzisiejsze próby mocniejszego rozegrania polskiej waluty były skuteczne. Wydarzeniem dnia na krajowym rynku długu będzie przetarg sprzedaży, na którym Ministerstwo Finansów zaoferuje obligacje serii OK0127, PS0729, WZ0330, DS0432, DS1034, IZ0836 o łącznej wartości 6-10 mld PLN. Będzie to pierwszy z trzech październikowych przetargów typu outright.

Kursy walut

		Δ %
EUR/PLN	4,3086	-0,3%
USD/PLN	3,9272	-0,3%
CHF/PLN	4,6100	0,1%
EUR/USD	1,0974	0,0%

Rynek Pieniężny

	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,75	-6
WIBOR 3M	5,85	0

Obligacje PL

	(%)	Δ bps
2Y	4,89	-2
5Y	5,17	-3
10Y	5,44	-3

IRS PLN

	(%)	Δ bps
2Y	5,09	-1
5Y	4,70	0
10Y	4,79	0

Obligacje bazowe

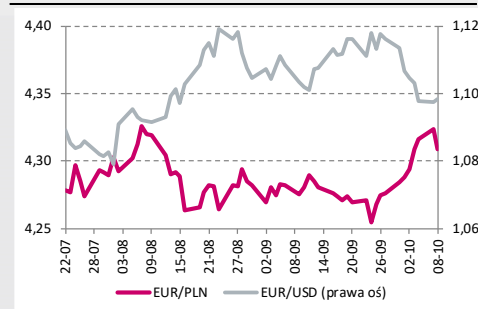
	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,25	0
US 10Y	4,04	2

Giełdy

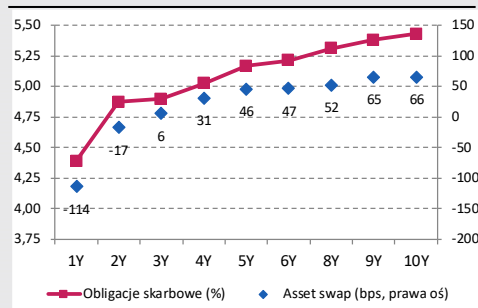
	pkt.	Δ %
WIG	81767,2	-0,3
S&P 500	5751,1	1,0
Nikkei 225	39336,3	1,0

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

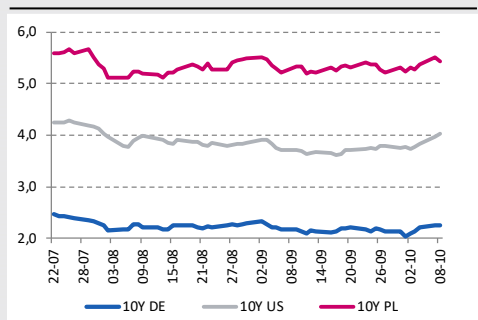
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



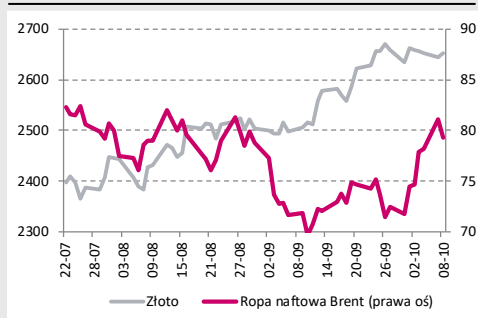
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Po dziewięciu z rzędu sesjach spadku wartości złoty zakosztował wreszcie umocnienia wobec euro. Kurs EUR/PLN obniżył się we wtorek o nieco ponad grosz rozpoczynając nieśmiało korektę trendu wzrostowego. Przyznać jednak należy, iż mimo niemal dwóch tygodni nieprzerwanych wzrostów polska waluta osłabiła się o około sześć groszy a więc w dość ograniczony sposób. Wczoraj wsparciem dla złotego było uspokojenie zmian na globalnym rynku dolara (na co zwracaliśmy uwagę we wtorkowym raporcie). Mimo, iż fundamentalnie polska waluta wciąż wygląda atrakcyjnie (m.in. z uwagi na korzystne carry trade względem innych walut), to w naszej ocenie trudno będzie sprowadzić notowania w okolice 4,25 PLN za EUR. Na krajowym rynku długu miniona sesja upłynęła pod znakiem niewielkich spadków dochodowości. Co ciekawe miały one miejsce mimo kosmetycznych ruchów w górę rentowności rynków bazowych i oczekiwania na dzisiejszy przetarg sprzedaży długu (co zazwyczaj pozycjonuje dochodowość kilka punktów bazowych wyżej). Przypomnijmy, iż dziś Ministerstwo Finansów zaoferuje do sprzedaży obligacje serii OK0127, PS0729, WZ0330, DS0432, DS1034, IZ0836 o łącznej wartości 6-10 mld PLN. O utrzymującej się determinacji resortu finansów do sprawnego finansowania/prefinansowania potrzeb pożyczkowych niech świadczy drobniaczek, iż resort podniósł minimalną podaż papierów (o 1 mld PLN) w stosunku do pierwotnego planu podaży. Co więcej w październiku odbędą się aż trzy przetargi sprzedaży obligacji skarbowych.

Rynki zagraniczne

Ostatnie dni na rynkach finansowych były dość intensywne. W ich trakcie eurodolar podlegał dość istotnym zmianom. Obecnie jednak - częściowo zważywszy na ubogie kalendarium danych makroekonomicznych i wyczerpanie się impulsów - para EUR/USD rozpoczęła budowę ruchu horyzontalnych. Niewielka zmienność, brak argumentów na gruncie fundamentalnym za kontynuacją dotychczasowego trendu oraz kurcząca się przestrzeń na gruncie analizy technicznej - tak jak zakładaliśmy we wczorajszym raporcie - zdecydowały o niewielkiej aktywności inwestorów we wtorek. Niewykluczone, iż taki stan rozciągnie się na cały tydzień, który jak wspomnieliśmy od strony kalendarium danych zapowiada się dość jałowo. Dane inflacyjne z USA będące głównym wydarzeniem tygodnia nie powinny zmieniać oczekiwań co do najbliższego posiedzenia Fed.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 04 października						
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Wrzesień	159k	254k	145k	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Wrzesień	4.2%	4.1%	4.2%	
Poniedziałek 07 października						
10:00 Indeks Sentix	EZ	Październik	-15.4	-13.8	-15.6	
Wtorek 08 października						
14:30 Bilans handlowy USD	USA	Sierpień	-78.9b	-70.4b	-71.1b	
Środa 09 października						
Przetarg sprzedaży obligacji skarbowych	Polska	Październik				
14:00 Protokół z posiedzenia banku centralnego	Węgry	Wrzesień				
20:00 Protokół z posiedzenia banku centralnego	USA	Wrzesień				
Czwartek 10 października						
13:30 Protokół z posiedzenia banku centralnego	EZ	Wrzesień				
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Wrzesień	2.5%		2.3%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	4 paźdz.	225k		229k	
Piątek 11 października						
08:00 Inflacja CPI r/r fin.	Niemcy	Wrzesień	1.9%		1.6%	
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Wrzesień	2.4%			
16:00 Raport uniwersytetu Michigan wst.	USA	Październik	70.1		70.1	
Poniedziałek 14 października						
14:00 Saldo rachunku bieżącego EUR	Polska	Sierpień	-1462m		-969m	-1690m

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