



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

Analitik rynku finansowych
+48 22 598 22 36

28 sierpnia 2024

Informacje na dziś

- **PL:** Zgodnie z zapowiedziami przedstawicieli rządu dziś mają zostać przyjęte założenia do budżetu państwa na przyszły rok. Powinniśmy poznać nie tylko główne założenia makro, ale także podstawowe wielkości budżetowe, w tym deficyt budżetu państwa. W naszej ocenie oczekiwane przyspieszenie wzrostu gospodarczego, w tym utrzymanie solidnej dynamiki konsumpcji prywatnej, dają przestrzeń do zmniejszenia relacji deficytu budżetu państwa do PKB, choć nominalna wartość deficytu utrzyma się na wysokim poziomie. Doniesienia medialne sugerują możliwość wzrostu deficytu do niemal 300 mld PLN wobec spodziewanego w tym roku deficytu na poziomie 184 mld PLN (ok. 8% PKB), w związku m.in. z włączeniem do budżetu centralnego bilansów funduszy, np. Funduszu Przeciwdziałania COVID-19. Naszym zdaniem potwierdzenie się tych doniesień negatywnie wpłynie na rynek papierów skarbowych, z jednej strony ze względu na wzrost przyszłorocznych potrzeb pożyczkowych, a z drugiej ze względu na oddalenie perspektywy obniżek stóp procentowych.

Wydarzenia i komentarze

- **HU:** Narodowy Bank Węgier zgodnie z oczekiwaniami utrzymał podstawową stopę procentową na poziomie 6,75%. Decyzja ta stanowi przerwę w cyklu łagodzenia polityki monetarnej. Bank centralny Węgier zapewne będzie jednak w tym roku kontynuował łagodzenie polityki pieniężnej. Rynki finansowe oczekują, że na koniec tego roku podstawowa stopa procentowa w tej gospodarce wyniesie 6,25%, a na koniec 2025 r. 5,00%.
- **US:** Indeks nastojów konsumenckich w Stanach Zjednoczonych wg Conference Board wzrósł w sierpniu do 103,3 pkt z 101,9 pkt miesiąc wcześniej, co jest wartością najwyższą od pół roku. Niemniej, autorzy badania w komentarzu do danych wskazują, że wartość ta jest zgodna z poziomami obserwowanymi w ciągu ostatnich dwóch lat, co potwierdza stabilne nastroje gospodarstw domowych pomimo spadku temperatury na tamtejszym rynku pracy.

Rynki na dziś

Złoty konsekwentnie stabilizuje się wokół poziomu 4,28 za EUR. W naszej ocenie trudno będzie o nadanie większej zmienności kursowi EUR/PLN niż przedział 4,24 - 4,31. Zdecydowanie ciekawiej prezentować się mogą notowania krajowego długu. Zgodnie z zapowiedziami przedstawicieli rządu dziś poznać powinniśmy założenia budżetu centralnego na 2025 rok, w tym m.in. wysokość deficytu oraz potrzeb pożyczkowych. Przypomnijmy, iż stawki asset swap - stanowiące do pewnego stopnia proxy ryzyka fiskalnego - wyraźnie wzrosły w ostatnich tygodniach. Dziś także odbędzie się przetarg zamiany. Ministerstwo Finansów sprzedaje na nim papiery serii OK0426, PS0729, WZ0330, DS1030, DS1034, IZ0836 i WS0447, a odkupi serii PS1024, PS0425, WZ0525 i DS0725.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2858	0,0%
USD/PLN	3,8369	0,0%
CHF/PLN	4,5509	0,5%
EUR/USD	1,1171	0,0%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,83	1
WIBOR 3M	5,85	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4,84	0
5Y	5,07	2
10Y	5,37	6

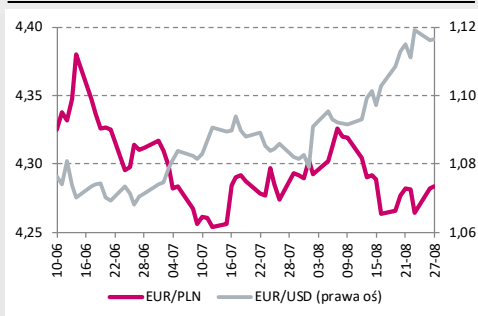
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,02	5
5Y	4,50	7
10Y	4,58	7

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,29	5
US 10Y	3,85	6

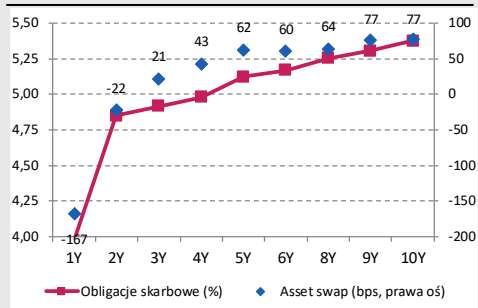
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	84134,5	0,2
S&P 500	5625,8	0,2
Nikkei 225	38371,8	0,2

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

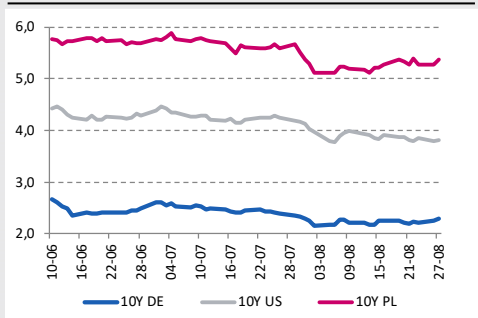
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



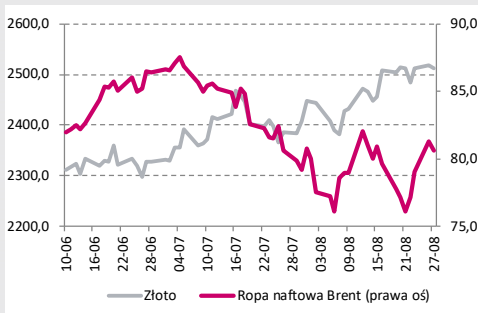
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Zgodnie z naszymi przypuszczeniami wczorajsza sesja w wykonaniu złotego nie rozpieszczała zmiennością. Kurs EUR/PLN koncentrował się wokół poziomu 4,28, czemu sprzyjało ubogie kalendarium danych makroekonomicznych. Niezmiennie jednak uważamy, iż w perspektywie najbliższych tygodni niewiele jest argumentów mogących skutkować wybiciem notowań EUR/PLN z przedziału 4,24 - 4,31. W krótkim terminie, naszym zdaniem, kluczowe dla złotego okazać się mogą wypowiedzi prezesa NBP podczas konferencji podsumowującej wrześniowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Podtrzymanie łagodnej narracji, a tym samym rynkowych oczekiwań na cięcia stóp procentowych w 2025 roku może utrudniać mocniejsze rozegranie na złotym. Wtorek na krajowym rynku długu przyniósł względne uspokojenie notowań m.in. przed dzisiejszymi wydarzeniami tj. prawdopodobnym ogłoszeniem założeń budżetu centralnego na 2025 rok, czy przetargiem zamiany. Ministerstwo Finansów sprzeda na nim papiery serii OK0426, PS0729, WZ0330, DS1030, DS1034, IZ0836 i WS0447, a odkupi serii PS1024, PS0425, WZ0525 i DS0725.

Rynki zagraniczne

Wtorkowa sesja charakteryzowała się stabilizacją na rynkach, wspieraną przez ubogie kalendarium publikacji nowych danych makroekonomicznych. Eurodolar utrzymywał się w przedziale 1,1155-1,1175. Kurs EUR/USD pozostaje podwyższony, po piątkowej wystąpieniu prezesa Fed J. Powella na sympozjum w Jackson Hole. Większa zmienność może wystąpić w drugiej połowie tygodnia, pod wpływem nowych odczytów danych makroekonomicznych. Bardziej znaczące ruchy miały miejsce na bazowych rynkach długu. Rentowność 10-letniej amerykańskiej obligacji wzrosła o 4 pkt. baz. do poziomu ponad 3,86%, tym samym odrabiając spadek, który wystąpił po piątkowej wypowiedzi J. Powella. Także o 4 pkt. baz. wzrosła rentowność niemieckiej 10-latki, kończąc sesję na poziomie lekko powyżej 2,29%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 23 sierpnia						
16:00 Wystąpienie prezesa Fed	USA	Sierpień				
Poniedziałek 26 sierpnia						
10:00 Indeks instytutu Ifo	Niemcy	Sierpień	87.0	86.6	86.5	
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Lipiec	4.9%	5.0%	4.9%	4.9%
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, wst.	USA	Lipiec	-6.9%	9.9%	3.3%	
Wtorek 27 sierpnia						
08:00 PKB kw/kw, fin.	Niemcy	2Q	0.2%	-0.1%	-0.1%	
14:00 Decyzja ws. stóp procentowych	Węgry	Sierpień	6.75%	6.75%	6.75%	
16:00 Indeks zaufania konsumentów Conference Board	USA	Lipiec	101.9	103.3	100.0	
Środa 28 sierpnia						
Prezentacja założeń do budżetu centralnego na 2025 rok	Polska					
Przetarg zamiany obligacji	Polska					
13:00 Wnioski o kredyt hipoteczny	USA	23 sierpnia	-10.1%			
Czwartek 29 sierpnia						
10:00 PKB r/r, fin.	Polska	2Q	2.0%		3.2%	
14:00 Inflacja HICP r/r, wst.	Niemcy	Sierpień	2.6%		2.3%	
14:30 PKB annualizowany kw/kw, rew.	USA	2Q	1.4%		2.8%	
Piątek 30 sierpnia						
08:45 Inflacja HICP r/r wst.	Francja	Sierpień	2.7%		2.2%	
10:00 Inflacja CPI r/r wst.	Polska	Sierpień	4.2%			
11:00 Inflacja HICP r/r wst.	EZ	Sierpień	2.6%		2.2%	
11:00 Stopa bezrobocia	EZ	Lipiec	6.5%		6.5%	
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Lipiec	2.5%		2.5%	
14:30 Inflacja PCE bazowa r/r	USA	Lipiec	2.6%		2.7%	
14:30 Wydatki Amerykanów m/m	USA	Lipiec	0.3%		0.5%	
14:30 Dochody Amerykanów m/m	USA	Lipiec	0.2%		0.3%	
Poniedziałek 2 września						
Dzień wolny - Święto Pracy	USA					
09:00 PMI dla przemysłu	Polska	Sierpień	47.3		47.0	
09:55 Indeks PMI dla przemysłu fin.	Niemcy	Sierpień	43.2		42.1	
10:00 Indeks PMI dla przemysłu fin.	EZ	Sierpień	45.8		45.6	

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