



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 rynków finansowych
+48 22 598 22 36

24 września 2024

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje Biuletyn statystyczny. Będzie on obejmował oficjalne dane o stopie bezrobocia rejestrowanego w sierpniu, która najpewniej wyniesie 5,0%, co jest jedną z najniższych danych w ostatnich dekadach. Ciekawe będą także dane o liczbie pracujących w sektorze przedsiębiorstw, a także bardziej szczegółowe wskaźniki z badania koniunktury firm.
- **GE:** Godz. 10:00 to czas publikacji przez instytut Ifo wskaźnika koniunktury dla gospodarki niemieckiej za wrzesień. Indeks ten najszerzej obrazuje nastroje tamtejszych firm. Według konsensusu prognoz wskaźnik Ifo obniżył się do 86,0 pkt z 86,6 pkt miesiąc wcześniej. W ub. tygodniu Bundesbank ocenił, że niemiecka gospodarka w 3Q 2024 znalazła się w stagnacji lub ponownie się skurczyła.
- **HU:** O godz. 14:00 poznamy decyzję Narodowego Banku Węgier dotyczącą stóp procentowych. Według konsensusu prognoz podstawowa stopa procentowa zostanie ścięta o 25 pkt. baz. do 6,50% z 6,75%.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Sprzedaż detaliczna wzrosła w sierpniu o 2,5% r/r po wzroście o 4,4% r/r miesiąc wcześniej. Co ciekawe, sierpień to już szósty miesiąc z rzędu, kiedy dane o sprzedaży detalicznej okazały się niższe od konsensusu prognoz. Słabsze od oczekiwań były także dane o produkcji budowlano-montażowej, która w sierpniu spadła o 9,6% r/r wobec spadku o 1,4% r/r w lipcu. Skala spadku zaskoczyła negatywnie. W ub. czwartek poznaliśmy dane o produkcji przemysłowej, która spadła o 1,5% r/r, silniej niż oczekiwano. Komplet tych danych wskazuje, że co prawda krajowa gospodarka znajduje się w 3Q 2024 na ścieżce wzrostowej, to tempo ożywienia jest słabsze niż nasze wcześniejsze założenia. Nie rewidujemy jednak naszej prognozy wzrostu PKB w całym 2024 wynoszącej 3,1%, gdyż dane za 2Q okazały się pozytywną niespodzianką. Podtrzymujemy też nasze oczekiwania, że Rada Polityki Pieniężnej rozpocznie cykl cięć stóp procentowych w połowie 2025 r.
- **EZ:** Złożony wskaźnik PMI obrazujący łącznie koniunkturę w sektorze przemysłowym i usługowym strefy euro obniżył się we wrześniu do 48,9 pkt z 51,0 pkt miesiąc wcześniej. Indeks ten po raz pierwszy od lutego br. jest niższy od 50 pkt, co interpretuje się jako kurczenie się aktywności. We wrześniu mocny spadek odnotowano dla Francji (do 47,4 pkt z 53,1 pkt), co przypisujemy wygaśnięciu pozytywnego wpływu na nastroje przedsiębiorstw igrzysk olimpijskich. Obniżył się też wskaźnik dla Niemiec. W szczególności indeks dla przemysłu naszego sąsiada wyniósł 40,3 pkt wobec 42,3 pkt osiągając najniższą wartość od roku. Dane te pokazują, że ożywienie gospodarcze w strefie euro nadal odwleka się. Co więcej, pogłębiają się problemy niemieckiego przemysłu. W 3Q 2024 gospodarka całej strefy euro może uniknąć recesji. Taki jest też scenariusz Europejskiego Banku Centralnego. Założenia już na 4Q 2024 o wzroście PKB o 0,2% kw/kw stają się jednak coraz bardziej wątpliwe.
- **CN:** Władze Chin poinformowały o pakiecie zmian gospodarczych dla wsparcia aktywności gospodarczej. O ile handel zagraniczny Chin pozostaje solidny, to popyt wewnętrzny jest słaby, co potwierdziły dane o PKB za 2Q 2024. Pakiet zmian obejmuje m.in. obniżkę stóp procentowych, w tym stopy rezerwy obowiązkowej, zmiany regulacyjne w zakresie kredytów mieszkaniowych, a także działania na rzecz wsparcia rynku kapitałowego. Chińska gospodarka jest drugą największą na świecie i konsekwencje jej ewentualnego znaczącego spowolnienia (co nie jest scenariuszem bazowym) miałyby silny globalny wydźwięk.

Rynki na dziś

Wtorek rozpoczyna się pozytywnymi nastrojami przeniesionymi z azjatyckiej części sesji. Chiny zdecydowały bowiem m.in. o obniżeniu poziomu rezerw dla banków komercyjnych równoległe z obniżką stopy procentowej, by wesprzeć wzrost gospodarczy. Inwestorzy wyczekują obecnie na dane IFO z Niemiec oraz indeks Conference Board z USA. Sytuacja złotego do euro pozostaje niezmienną. Kurs EUR/PLN oscyluje wokół poziomu 4,2750 i nie oczekujemy tu przelotu.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2736	-0,1%
USD/PLN	3,8385	0,0%
CHF/PLN	4,5245	0,3%
EUR/USD	1,1135	-0,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,84	1
WIBOR 3M	5,85	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4,66	-1
5Y	5,03	1
10Y	5,35	0

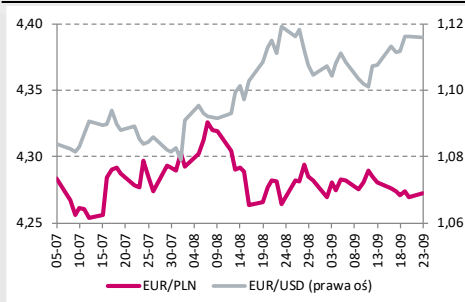
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4,88	-1
5Y	4,39	0
10Y	4,52	0

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,18	-3
US 10Y	3,78	3

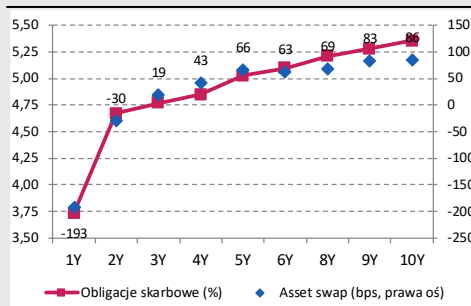
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	81900,3	0,2
S&P 500	5718,6	0,3
Nikkei 225	37940,6	0,6

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

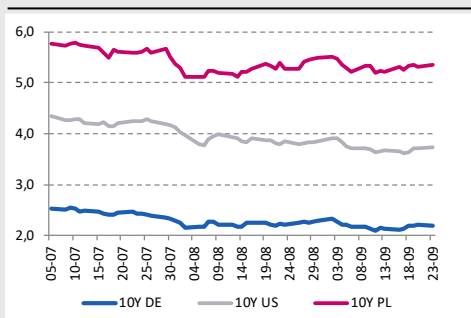
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



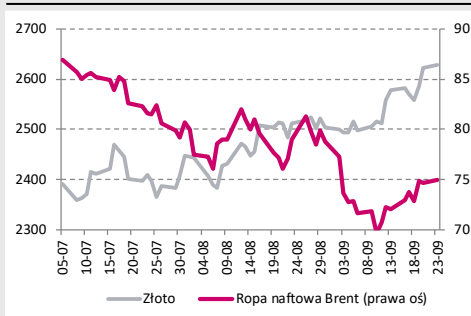
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

W naszej ocenie września na rynku EUR/PLN zakończy się w paśmie 4,26 - 4,30, a więc dokładnie w tym samym przedziale, w którym notowania tkwią nieprzerwanie od połowy sierpnia. Niezmiennie nie widzimy argumentów za wybiciem kursu z dotychczasowego zakresu zmian. Złoty pozostaje odporny na wydarzenia zewnętrzne, których w trwającym miesiącu nie brakowało (m.in. posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej i Europejskiego Banku Centralnego). Z tego tytułu obrazu notowań złotego zmienić nie powinny pozycje, które znajdą się w kalendarium tego tygodnia (inflacja PCE w Stanach Zjednoczonych, czy decyzje regionalnych banków centralnych). Perspektywy średniookresowe polskiej waluty konsekwentnie widzimy jako umiarkowanie optymistyczne. Zapewniać je będzie m.in. pozytywne dla złotego carry trade pomiędzy gospodarką polską, a gospodarkami państw rozwiniętych, czy regionu. Przykładowo w tym tygodniu koszt pieniądza prawdopodobnie zostanie obniżony na Węgrzech i Czechach, podczas gdy oczekiwania co do restartu cyklu łagodzenia monetarnego w Polsce „wycenione” są rynkowo na marzec. Co więcej, w naszej ocenie bazując na dotychczasowej narracji członków Rady Polityki Pieniężnej trudno będzie je istotnie przyspieszyć. Pozytywnie oceniamy ponadto procedowanie transz z Krajowego Planu Odbudowy. Koniunktura krajowej gospodarki pozytywnie wyróżnia się ponadto na tle gospodarek zachodniej części Europy.

Rynki zagraniczne

Od ponad miesiąca kurs EUR/USD porusza się w przedziale 1,10 - 1,12 i nie zmieniają tego wrześniowe wydarzenia „dużego kalibru” tj. posiedzenia EBC i Fed. Zmienić tego nie powinny także wydarzenia planowane na ten tydzień tj. dane inflacyjne z USA, komentarze przedstawicieli Fed, w tym prezesa J.Powella. Coraz bardziej ponure perspektywy gospodarki strefy euro, w szczególności w Niemczech, sprawiają, że próby wybicia ponad górne ograniczenie wspomnianego kanału mogą okazać się nieskuteczne. Mocniejsze rozebranie dolara natomiast (zejście poniżej poziomu 1,10) będzie utrudnione ze względu na agresywne rozpoczęcie przez Fed cyklu obniżek stóp procentowych.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 20 września						
Decyzja Moody's ws. ratingu	Polska					
Poniedziałek 23 września						
09:30 Indeks PMI dla przemysłu wst.	Niemcy	Wrzesień	42.4	40.3	42.3	
09:30 Indeks PMI dla usług wst.	Niemcy	Wrzesień	51.2	50.6	51.0	
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Sierpień	4.4%	2.6%	3.6%	3.9%
10:00 Produkcja bud.-montaż. r/r	Polska	Sierpień	-1.4%	-9.6%	-6.5%	-7.7%
10:00 Indeks PMI dla przemysłu wst.	EZ	Wrzesień	45.8	44.8	45.6	
10:00 Indeks PMI dla usług wst.	EZ	Wrzesień	52.9	50.5	52.1	
14:00 Podaż pieniądza M3	Polska	Sierpień	8.3%	7.8%	8.0%	8.2%
15:45 Indeks PMI dla przemysłu wst.	USA	Wrzesień	47.9	47.0	48.5	
15:45 Indeks PMI dla usług wst.	USA	Wrzesień	55.7	55.4	55.3	
Wtorek 24 września						
10:00 Stopa bezrobocia rejestrowanego	Polska	Sierpień	5.0%		5.0%	5.0%
10:00 Indeks instytutu Ifo	Niemcy	Wrzesień	86.6		86.0	
16:00 Indeks zaufania konsumentów Conference Board	USA	Wrzesień	103.3		102.8	
Środa 25 września						
14:30 Decyzja ws. stóp procentowych	Czechy	Wrzesień	4.50%		4.25%	
Czwartek 26 września						
09:30 Decyzja ws. stóp procentowych	Szwajcaria	Wrzesień	1.25%		1.00%	
14:30 PKB kw/kw, SAAR, fin.	USA	2Q	1.4%		3.0%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	21 września	219k		225k	
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, wst.	USA	Sierpień	9.8%		-2.9%	
Piątek 27 września						
08:45 Inflacja HICP r/r, wst.	Francja	Wrzesień	2.2%		1.9%	
09:00 Inflacja HICP m/m, wst.	Hiszpania	Wrzesień	2.4%		1.8%	
11:00 Indeks nastrojów w gospodarce	EZ	Wrzesień	-13.5		-13.0	
14:30 Dochody Amerykanów m/m	USA	Sierpień	0.3%		0.4%	
14:30 Wydatki Amerykanów m/m	USA	Sierpień	0.5%		0.3%	
14:30 Inflacja PCE m/m	USA	Sierpień	0.2%		0.2%	
Poniedziałek 30 września						
10:00 Inflacja CPI r/r, wst.	Polska	Wrzesień	4.3%			

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