



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

25 września 2024

Informacje na dziś

- **CZ:** Dziś o godz. 14:30 poznamy decyzję Narodowego Banku Czeskiego dotyczącą stóp procentowych. Według konsensusu prognoz główna stopa procentowa zostanie obniżona o 0,25 pkt. proc. do 4,25% z 4,50%. Wczoraj bank centralny Węgier obniżył w takiej samej skali stopy procentowe. Wydaje się, że powódź w Czechach nie powinna mieć wpływu na działania tamtejszego banku centralnego. Według wyceny instrumentów finansowych dojdzie w Czechach w tym roku do jeszcze jednej obniżki stóp proc. o 25 pkt proc., a rok 2025 podstawowa stopa procentowa zakończy na poziomie 2,75%.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** W ubiegłym tygodniu pisaliśmy, że przeciętne zatrudnienie (liczba niepełnych etatów została przeliczona na pełne etaty) w sektorze przedsiębiorstw (firmy 10+), spadła w sierpniu o 19 tys. m/m i o 32 tys. r/r. Lipiec i sierpień to specyficzne miesiące w krajowej gospodarce, gdyż firmy mogą wykorzystać okres urlopowy do przestoju oraz ograniczenia zdolności wytwórczych i zmniejszenia czasu pracy. Wczoraj poznaliśmy natomiast dane o liczbie osób pracujących, która w sierpniu była niższa niż przed miesiącem o 13 tys. Okres wakacyjny tłumaczy zatem tylko część spadku przeciętnego zatrudnienia, a sierpień przyniósł silniejsze zmniejszenie zapotrzebowania na pracę. Naszym zdaniem, nie oznacza to jednak znaczącego pogorszenia sytuacji na rynku pracy. Należy bowiem zwrócić uwagę, iż liczba pracujących w sektorze firm wyniosła w sierpniu 6,79 mln i była niższa o zaledwie 59 tys. osób (0,9%) od maksimum z listopada 2022 r. Dodatkowo, badania koniunktury dla przemysłu i budownictwa nie wskazują na prognozy zmniejszania zatrudnienia. Nieznacznie gorsze są oczekiwania dla handlu. Jednocześnie dynamika płac nadal pozostaje wysoka. Popyt na pracę jest słabszy niż w 2022 r., co sprzyja zrównoważeniu gospodarki. Podtrzymujemy naszą ocenę, iż rosnące koszty pracy w przyszłości firmy będą łagodziły mniejszą skalę podwyżek wynagrodzeń niż redukcją etatów.
- **GE:** Indeks Ifo odzwierciedlający nastroje w niemieckiej gospodarce, spadł we wrześniu do 85,4 pkt. z 86,6 pkt. miesiąc wcześniej. Wskaźnik ocen bieżącej sytuacji obniżył się do 84,4, natomiast komponent oczekiwań przedsiębiorców spadł do 86,3. Wszystkie wskaźniki były wyraźnie słabsze od konsensusu ekonomistów. To pokazuje dalsze pogorszenie nastrojów gospodarczych. Pesymistyczne oceny widoczne są szczególnie w sektorze przemysłowym, na co wskazały podane dzień wcześniej odczyty indeksów PMI. Słabe wyniki indeksu Ifo sugerują, że niemiecka gospodarka w 3Q br. pozostawała w recesji, a oczekiwania na przyszłość pozostają negatywne. Dla Europejskiego Banku Centralnego dane te, wraz z podanymi wcześniej danymi z niemieckiej, ale i europejskiej gospodarki, będą stanowiły argument za dalszymi obniżkami stóp procentowych, których tempo może przyspieszyć w stosunku do dotychczasowych działań EBC.
- **HU:** Narodowy Bank Węgier obniżył główną stopę procentową o 25 pkt baz. do 6,50%. Decyzja ta była zgodna z oczekiwaniami. Bank centralny Węgier wznowił cykl obniżek stóp procentowych, na co pozwoliła niższa inflacja i stabilny kurs walutowy. Rynki finansowe wskazują, że do końca tego roku stopy procentowe spadną jeszcze o 50 pkt baz.

Rynki na dziś

Złoty wykorzystuje kolejne oznaki słabości koniunktury w strefie euro do kontynuacji umocnienia. Ponury obraz gospodarki zachodniej Europy skutkował w ostatnich dniach nasileniem oczekiwań na szybkie cięcia stóp procentowych przez Europejski Bank Centralny, co przy ustabilizowanej rynkowej wycenie zmian kosztu pieniądza w Polsce zwiększyło atrakcyjność polskiej waluty (via carry trade). Tym bardziej, iż banki centralne w regionie (wczoraj Węgry, dziś prawdopodobnie Czechy) kontynuują cykl obniżek stóp procentowych. Efektem jak wspomnieliśmy jest próba mocniejszego rozegrania złotego. Kurs EUR/PLN walczyć dziś będzie o trwałe złamanie poziomu 4,26. Z kolei zejście poniżej 4,2490 stanowiłoby kolejny prozłotowy argument. Tym razem na gruncie technicznym.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2613	-0,3%
USD/PLN	3,8183	-0,5%
CHF/PLN	4,5178	-0,1%
EUR/USD	1,1162	0,2%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4,67	2
5Y	5,03	0
10Y	5,37	2

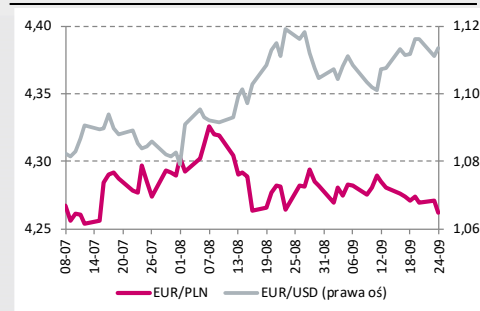
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4,89	1
5Y	4,41	2
10Y	4,54	3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,14	-4
US 10Y	3,75	-3

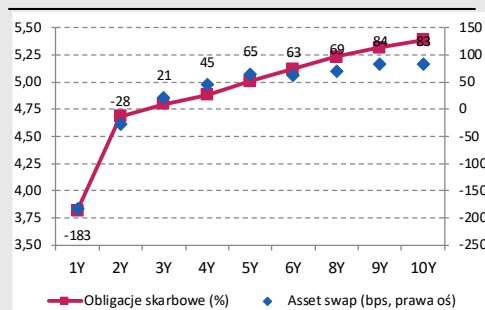
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	83324,6	1,7
S&P 500	5732,9	0,3
Nikkei 225	37929,6	0,0

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

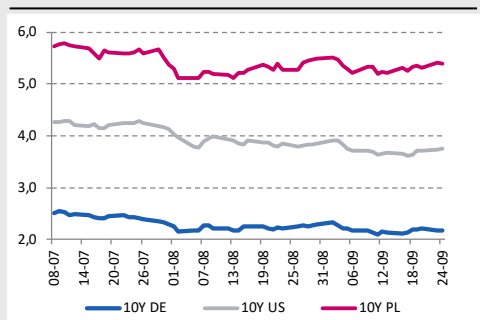
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



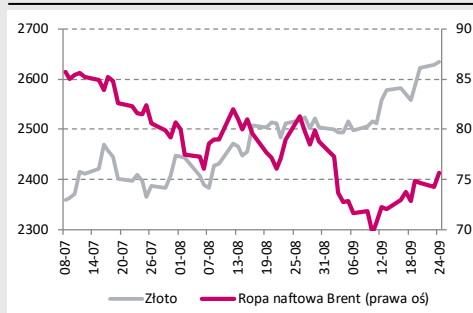
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Mimo, iż kurs EUR/PLN tkwi w przedziale 4,26 - 4,30, to obecnie próbuje - wzorem połowy sierpnia - przełamać dolne ograniczenie. Źródłem umocnienia polskiej waluty mogą być najnowsze przetarasowania w rynkowych oczekiwaniach co do stóp procentowych w strefie euro. Inwestorzy pod wpływem ostatnich słabszych danych z unii walutowej zdyskontowali scenariusz cięć stóp procentowych przez Europejski Bank Centralny na niemal każdym posiedzeniu banku aż do wiosny 2025 roku. Jednocześnie scenariusz dotyczący polityki pieniężnej w Polsce pozostaje niezmienny (w ocenie rynku premierowe cięcie w marcu przyszłego roku). Co ciekawe, pozostałe waluty tej części regionu nieznacznie taniały wczoraj w relacji do euro. Wczoraj jednak na Węgrzech doszło do kolejnej obniżki stóp procentowych (o 25 pkt. baz. do 6,50%), a jutro na podobny ruch (cięcie o 25 pkt. baz. do 4,25%) ma - zdaniem rynku - zdecydować się bank centralny Czech. Na krajowym rynku długu we wtorek obserwowaliśmy znaczący wzrost dochodowości obligacji długoterminowych. Rentowność 10-latk wzrosła o 9 pkt. baz. do 5,39% reagując w ten sposób na 1) dzisiejszy przetarg sprzedaży długu i 2) plany rządu dotyczące zmian w budżecie. Rząd zakłada emisję skarbowych papierów wartościowych w wysokości 4 mld PLN z przeznaczeniem na przeciwdziałanie powodzi (z tego na rzecz Funduszu Kolejowego 1 mld PLN a na rzecz Rządowego Funduszu Rozwoju Dróg 3 mld PLN).

Rynki zagraniczne

Za nami kolejna sesja, w trakcie której kurs EUR/USD rozbudowywał bieżący obraz notowań tj. ruch w przedziale 1,10 - 1,12. Nie zmieniły tego nawet słabsze od oczekiwań dane z niemieckiej gospodarki (indeks Ifo), jak i amerykańskiej (indeks Conference Board). Spokojem emanowały także bazowe rynki długu, które we wtorek uległy marginalnym zmianom.

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%	5.0%
10:00 Indeks instytutu Ifo	Niemcy	Wrzesień	86.6	85.4	86.0	
16:00 Indeks zaufania konsumentów Conference Board	USA	Wrzesień	105.6	98.7	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

Millennium
bank