



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

26 września 2024

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

Informacje na dziś

- **US:** Dziś o godz. 14:30 poznamy trzecie, tj. finalne wyliczenie PKB w Stanach Zjednoczonych w 2Q 2024. Według poprzedniego wyliczenia PKB wzrósł o 3,0% kw/kw (SAAR, tj. po odsezonowaniu i annualizacji) po wzroście o 1,4% kw/kw w 1Q 2024. Szacunki oddziału Fed w Nowym Jorku wskazują, że w 3Q 2024 wzrost PKB w gospodarce amerykańskiej nie spowolnił, co byłoby potwierdzeniem, że rzeczywiście realizuje się scenariusz miękkiego lądowania amerykańskiej gospodarki. Pierwszy szacunek PKB w USA w 3Q 2024 poznamy 30 października.
- **US:** Również o 14:30 poznamy dane o zamówieniach na dobra trwałe w Stanach Zjednoczonych w sierpniu. Według konsensusu prognoz spadły one o 2,6% m/m, po wzroście o 9,8% m/m w lipcu. Dane te często są bardzo zmienne, z powodu zamówień np. na samoloty. Wartość tych zamówień jest tak duża, że powoduje wahania w całości danych. Pomijając ten czynnik, zamówienia na dobra trwałe w USA są w stagnacji, a o poprawę trudno w warunkach wysokich stóp procentowych w tamtejszej gospodarce, ale także w innych krajach. Dane te raczej nie powinny wpływać na perspektywy polityki Fed.

Wydarzenia i komentarze

- **CZ:** Narodowy Bank Czeski zgodnie z oczekiwaniami obniżył główną stopę procentową o 25 pkt. baz. do 4,25% z 4,50%. We wtorek w takiej samej skali stopy procentowe obniżył bank centralny na Węgrzech. Narodowy Bank Czeski w komunikacie podkreśla, że walka z inflacją się jeszcze nie skończyła i nadal widoczna jest presja inflacyjna. Niemniej, według obecnych prognoz inflacja w Czechach powinna zbliżyć się do celu inflacyjnego już na początku przyszłego roku. Rynki finansowe spodziewają się, że do końca tego roku stopy zostaną obcięte o 50-75 pkt baz., a w 2025 r. o kolejne 100 pkt. osiągając poziom zbliżony do 3,00%. Również Narodowy Bank Węgier będzie w tym i w przyszłym roku kontynuował łagodzenie warunków monetarnych. Na tle banków centralnych Czech i Węgier polska polityka pieniężna przedstawia się trochę inaczej. Według rynków, a także ekonomistów Rada Polityki Pieniężnej powróci do obniżek stóp procentowych w dopiero przyszłym roku.

Rynki na dziś

Trudności eurodolara w wybiciu ponad poziom 1,12 sprawiają, że złoty pozostaje nieskuteczny w przełamaniu poziomu 4,26. Dzisiejsza sesja w naszej ocenie powinna przynieść próbę stabilizacji wyceny polskiej waluty w okolicy 4,2650 za EUR. Globalnie inwestorzy wyczekiwali będą dzisiejszych i jutrzejszych danych z USA i strefy euro, które mogą podbić nieco zmienność. W naszej ocenie ich wymowa nie powinna być jednak przełomowa dla sytuacji rynkowej. Kurs EUR/USD powinien pozostawać w przedziale 1,10 - 1,12.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2668	0,1%
USD/PLN	3,8160	-0,1%
CHF/PLN	4,4954	-0,5%
EUR/USD	1,1182	0,2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,82	-3
WIBOR 3M	5,86	1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4,73	5
5Y	5,00	-3
10Y	5,38	1

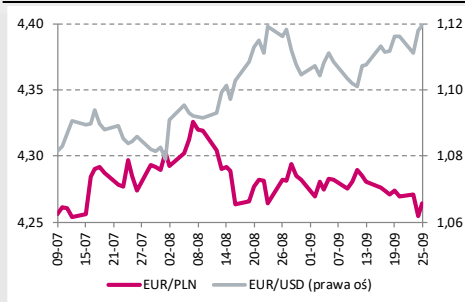
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4,88	-1
5Y	4,42	1
10Y	4,56	2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,19	4
US 10Y	3,78	3

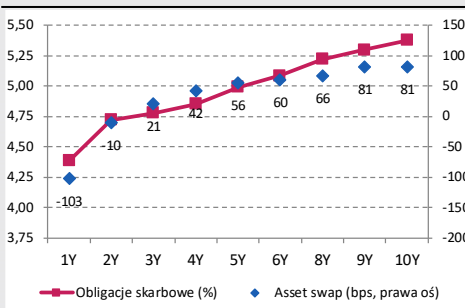
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	83780,7	0,5
S&P 500	5722,3	-0,2
Nikkei 225	38841,5	2,6

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

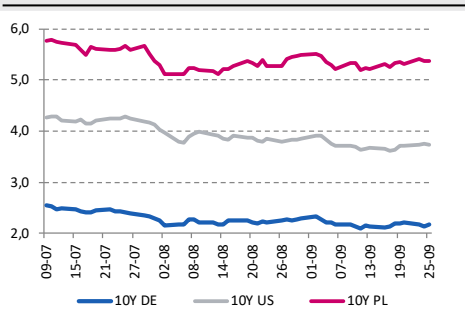
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



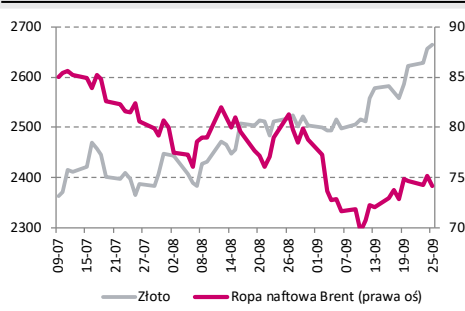
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Złoty próbował wczoraj wykorzystać 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 (we wtorek Węgry a wczoraj Czechy) kontynuują cykl obniżek stóp procentowych. Efektem była próba mocniejszego rozegrania złotego. Kurs EUR/PLN walczył trwale złamanie poziomu 4,26, lecz czynił to nieskutecznie. Wzmacnia to tylko przekaz o sile tego poziomu technicznego. Wydarzeniem dnia na krajowym rynku długu był drugi i ostatni w tym miesiącu przetarg sprzedaży obligacji skarbowych. Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje serii OK0127, PS0729, WZ0330, DS0432, DS1034 i IZ0836 za łącznie 10,0 mld PLN, a więc maksymalnej puli podaży wynikającej z pierwotnych planów, przy popycie 13,5 mld PLN. Resort finansów dopełnił ponadto sprzedaż o dodatkowe 0,916 mld PLN w postaci trzech serii podczas przetargu uzupełniającego.

Rynki zagraniczne

Próba - kolejna w ostatnim czasie - wybicia eurodolara ponad poziom 1,12 okazała się raz jeszcze nieskuteczna. W obliczu braku istotnych danych notowania realizowały scenariusz techniczny, a więc ruch w kanale 1,10 - 1,12 (obecnie w pobliżu górnego ograniczenia). Spokojem cechowały się wczorajsze notowania obligacji na bazowych rynkach długu. Dzisiejsza sesja, ze względu na ciekawe dane z amerykańskiej gospodarki, powinna już przynieść natomiast nieco większe ruchy.

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%	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