



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

27 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

- EZ:** Dziś o godz. 8:45 poznamy wstępne wyliczenie inflacji HICP we Francji we wrześniu. Konsensus prognoz wskazuje na spadek do 1,9% r/r z 2,2% r/r w lipcu. Natomiast o godz. 09:00 opublikowane zostaną analogiczne dane dla Hiszpanii. Prognozy także wskazują na spadek indeksu HICP do 1,9% r/r, choć z 2,4% r/r miesiąc wcześniej. Dane dla Francji i Hiszpanii, tj. dla dużych gospodarek, będą ustawiały oczekiwania co do inflacji HICP w całej strefie euro (publikacja we wtorek 1 października). Sądzymy, że obecnie dane inflacyjne dla Eurolandu schodzą powoli na drugi plan, gdyż rośnie przekonanie ekonomistów i rynku, że w średnim okresie uda się strefie euro osiągnąć cel inflacyjny 2,0% r/r. Rosną natomiast obawy o kondycję gospodarki strefy euro, po ostatnich, mocno rozzaczarowujących wskaźnikach koniunktury (dziś poznamy kolejną ich porcję) za wrzesień. Po tych danych rynki finansowe zmieniły swoje oczekiwania co do działań EBC. Obecnie oczekują, że stopy procentowe będą obcinane na każdym z nadchodzących kilku posiedzeń. Dane inflacyjne za wrzesień nie powinny, naszym zdaniem, wpływać na te oczekiwania rynkowe.
- US:** O godz. 14:30 opublikowany zostanie kolejny zestaw danych z gospodarki amerykańskiej, które obecnie mają większe niż zwykle znaczenie dla rynków finansowych. Dziś poznamy dane o dochodach i wydatkach Amerykanów, obejmujące też wyliczenie wskaźnika PCE, która jest podstawową dla Fed miarą inflacji konsumenckiej. Według konsensusu wyniosła ona w sierpniu 2,3% r/r wobec 2,5% r/r miesiąc wcześniej. Ponadto oczekuje się wzrostu m/m dochodów i wydatków. Naszym zdaniem, dane mogą mieć wpływ na krótkookresowe oczekiwania co do decyzji Fed. Obecnie rynki finansowe przypisują największe prawdopodobieństwo scenariuszowi dwóch obniżek o 25 pkt baz. do końca tego roku.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** Narodowy Bank Polski opublikował wczoraj formalny dokument pt. „Założenia polityki pieniężnej na rok 2025”. Nie przyniósł on zmian względem założeń obowiązujących w tym roku. W dokumencie napisano, że NBP będzie wykorzystywał strategię średniookresowego celu inflacyjnego 2,5% r/r z odchyleniami +/- 1 pkt. proc. Kurs złotego będzie płynny i bank centralny nie wyklucza możliwości interwencji na rynku walutowym. Co istotne, napisano, że „w ramach operacji strukturalnych NBP może przeprowadzać skup lub sprzedaż dłużnych papierów wartościowych na rynku wtórnym, a także dokonywać emisji obligacji NBP”. Instrument ten pozostaje zatem w arsenale NBP pomimo kontrowersji prawnych z nim związanych.
- US:** Wartość nowych zamówień na dobra trwałe w Stanach Zjednoczonych nie zmieniła się w sierpniu względem lipca (co oznacza dynamikę 0,0% m/m). Okazało się to pozytywną niespodzianką, gdyż oczekiwano spadku o 2,4% m/m. Pozytywną niespodzianką okazały się także dane o liczbie nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w USA złożonych w ub. tygodniu. Liczba ta wyniosła 218 tys. i była najniższa od kilkunastu tygodni. Informacje te potwierdzają, że amerykańska gospodarka, i - co najważniejsze - tamtejszy rynek pracy są nadal w dobrej kondycji. Scenariusz miękkiego lądowania gospodarki USA pozostaje aktualny.

Rynki na dziś

Koniec tygodnia na rynkach finansowych zapowiada się ciekawie (poznamy dane inflacyjne z niektórych państw strefy euro i Stanów Zjednoczonych), lecz prawdopodobnie nie na tyle, by móc „rozruszać” np. forex. Eurodolar pozostaje bowiem konsekwentny w swoich ruchach wokół 1,1150. Niższe od konsensusu dane o inflacji PCE mogłyby natomiast przywrócić utrzymywaną w ostatnich kilku dniach a utraconą wczoraj wiarę inwestorów w cięcie stóp procentowych Fed o 50 pkt. baz. na kolejnym posiedzeniu. W rezultacie byłibyśmy świadkami kolejnego ataku na poziom 1,12. Złoty zachowuje spokój powracając do środka kanału 4,26 - 4,30.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2747	0,2%
USD/PLN	3,8360	0,5%
CHF/PLN	4,5114	0,4%
EUR/USD	1,1142	-0,4%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,80	-2
WIBOR 3M	5,85	-1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4,70	-3
5Y	4,94	-6
10Y	5,31	-7

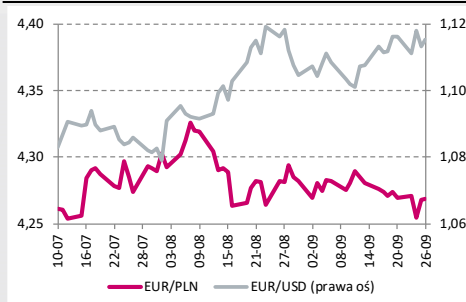
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4,86	-2
5Y	4,38	-4
10Y	4,51	-5

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,17	-1
US 10Y	3,81	4

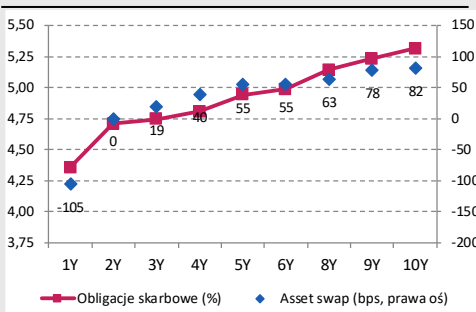
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	84399,5	0,7
S&P 500	5745,4	0,4
Nikkei 225	39678,2	1,9

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

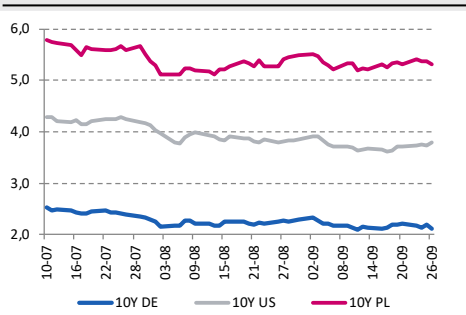
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



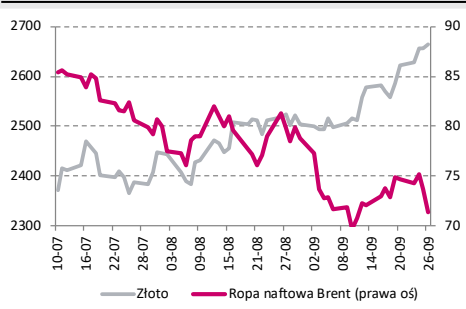
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Potwierdziły się nasze wczorajsze przypuszczenia, iż trudności eurodolara w wybiciu ponad poziom 1,12 sprawiają, że złoty pozostaje nieskuteczny w przełamaniu poziomu 4,26. Efektem w czwartek była stabilizacja kursu EUR/PLN wokół poziomu 4,2650 i dalsze wyczekiwanie na nowe impulsy mogące nadać wycenie złotego nieco więcej zmienności. Na krajowym rynku długu za nami kolejna spokojna sesja. Dochodowość 10-latk obniżyła się o 8 pkt. baz. do 5,30% naśladując ruchy rynków bazowych. Co ciekawe krótki koniec krzywej a więc najbardziej wrażliwy na potencjalne zmiany stóp procentowych pozostawał wczoraj względnie stabilny tj. skupiony wokół poziomu 4,70%. Emocji nie wzbudziły kolejnych wypowiedzi członków Rady Polityki Pieniężnej. Tym razem L.Kotecki - a więc jeden z dotychczasowych jastrzębi w Radzie - opowiedział się za cięciami stóp procentowych w 2025 roku o 100 pkt. baz. Takie stanowisko jest spójne z naszą prognozą na przyszły rok.

Rynki zagraniczne

Czwartek przyniósł uspokojenie wyceny eurodolara i rozbudowę obowiązującego kanału bocznego pary EUR/USD. Wrażenia na inwestorach nie robiły wczorajsze dane z amerykańskiej gospodarki mimo, iż różniły się one nieco od oczekiwań. Najistotniejsza publikacja dotyczyła tempa wzrostu gospodarczego w USA w drugim kwartale. Ze względu jednak na finalny charakter odczytu trudno było o istotne zaskoczenie. W efekcie uwaga przenosi się na dzisiejszy zestaw inflacyjny z części gospodarek strefy euro i Stanów Zjednoczonych.

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%	1.00%	
14:30 PKB kw/kw, SAAR, fin.	USA	2Q	1.4%	3.0%	3.0%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	21 września	222k	218k	225k	
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, wst.	USA	Sierpień	9.9%	0.0%	-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