



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

30 września 2024

Informacje na dziś

- PL:** Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje tzw. szybki szacunek inflacji CPI we wrześniu. Według naszych szacunków wskaźnik CPI wzrósł do 4,9% r/r z 4,3% r/r w sierpniu. Wzrost rocznego wskaźnika inflacji CPI to w dużej mierze efekt niskiej bazy odniesienia sprzed rok, kiedy na fali ustępowania negatywnych szoków na rynkach surowców wyraźnie obniżyły się ceny paliw, nośników energii, a także żywności. Wyraźnie obniżyła się także inflacja bazowa, co częściowo było związane z jednorazowym spadkiem cen części usług. We wrześniu tego roku obniżyły się tylko ceny paliw, natomiast ceny w pozostałych głównych komponentach (nośniki energii, żywność, czy inflacja bazowa) wzrosły. Dane nie będą miały wpływu na decyzję Rady Polityki Pieniężnej w tym tygodniu, która utrzyma stopy procentowe NBP na dotychczasowym poziomie. W centrum uwagi październikowego posiedzenia Rady będzie retoryka prezesa NBP A. Głapińskiego, w kontekście obniżek stóp procentowych przez banki centralne USA, strefy euro, a także w naszym regionie. Co więcej, piętrzą się ryzyka dla gospodarki strefy euro. Na ostatnim posiedzeniu prezes Głapiński mówił, że w świetle dostępnych wówczas danych wznowienie cyklu obniżek kosztu pieniądza byłoby prawdopodobne w połowie przyszłego roku.
- GE:** O godz. 14:00 poznamy dane o inflacji HICP w Niemczech we wrześniu. Według konsensusu prognoz wskaźnik ten wynieść ma 1,9% r/r wobec 2,0% r/r. Dane te poprzedzą odczyt inflacji HICP w strefie euro, który poznamy jutro. W piątek natomiast opublikowano dane inflacyjne dla innych dużych gospodarek Eurolandu: Francji i Hiszpanii, które okazały się niższe od oczekiwań. Obawy o realizację celu inflacyjnego przez Europejski Bank Centralny ustępują na rzecz nasilających się negowanych czynników ryzyka dla aktywności w tej gospodarce. Dane inflacyjne za wrzesień wpisują się w rynkowy scenariusz, że na każdym z dwóch w tym roku posiedzeń, bank centralny strefy euro obniży stopy o 25 pkt baz.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** Rząd przyjął w sobotę projekt ustawy budżetowej na 2025 r. W przyjętym projekcie założono dochody w wysokości 632,85 mld PLN, wydatki wynoszące 921,62 mld PLN, co daje deficyt w wysokości 288,77 mld PLN. Wielkości te w zasadzie nie różnią się względem przedstawionego pod koniec sierpnia projektu budżetu na 2025 r., choć dokonano niewielkich zmian w strukturze. W szczególności zwiększono rezerwę na przeciwdziałanie i usuwanie skutków klęsk żywiołowych do 3,191 mld PLN. Minister finansów powiedział też, że nie podjęto jeszcze decyzji o nowelizacji ustawy budżetowej na ten rok, choć po wystąpieniu powodzi prawdopodobieństwo tego znacząco wzrosło. Rząd poinformował ponadto, że do tej pory na usuwanie skutków powodzi uruchomił środki w wysokości 622,8 mln PLN, spośród zaplanowanych na razie 2 mld. Wsparciem dla usuwania skutków powodzi mają być takie środki europejskie.
- US:** Inflacja PCE (deflator konsumpcji prywatnej) w Stanach Zjednoczonych, preferowana przez Fed miara dynamiki cen konsumpcyjnych, obniżyła się w sierpniu do 2,2% r/r z 2,5% r/r miesiąc wcześniej. Dane okazały się nieco niższe od oczekiwań. Bazowy wskaźnik PCE wzrósł natomiast do 2,7% r/r z 2,6% r/r w lipcu. Dane wspierają oczekiwania, że inflacja osiągnie cel inflacyjny Fed. Pozwała to władzom monetarnym USA przesunąć uwagę na rynek pracy i gospodarkę realną. Piątkowe dane o dochodach i wydatkach Amerykanów pokazały wzrosty m/m, choć słabsze od oczekiwań. Nie zmienia to jednak oceny, że gospodarka amerykańska jest na dobrej drodze do miękkiego lądowania i stopniowych obniżek stóp procentowych Fed.

Rynki na dziś

Słabszymi od oczekiwań danymi PMI z chińskiej gospodarki rozpoczynamy intensywny tydzień na rynkach finansowych. W jego trakcie poznamy zarówno dane z rynku pracy USA (główna publikacja w piątek) jak i dane inflacyjne ze strefy euro i Polski oraz liczne wystąpienia bankierów centralnych. Decyzję w sprawie stóp procentowych podejmie ponadto Rada Polityki Pieniężnej (środa). W szczególności w przypadku kursu EUR/PLN nie oczekujemy jednak większej zmienności, czy wybicia z kanału 4,26 - 4,30.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2715	-0,1%
USD/PLN	3,8225	-0,4%
CHF/PLN	4,5347	0,5%
EUR/USD	1,1182	0,4%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,84	4
WIBOR 3M	5,85	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4,65	-6
5Y	4,86	-8
10Y	5,21	-10

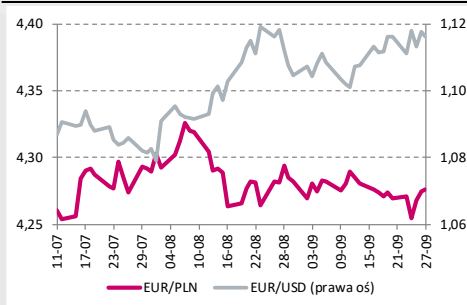
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4,82	-4
5Y	4,31	-8
10Y	4,44	-8

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,14	-4
US 10Y	3,77	-5

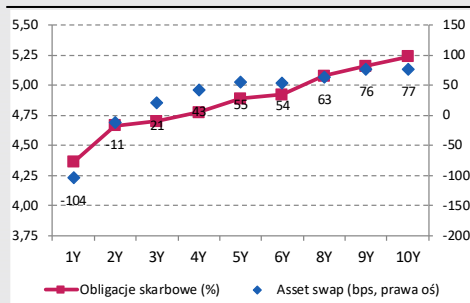
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	84947,2	0,6
S&P 500	5738,2	-0,1
Nikkei 225	37836,7	-5,0

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

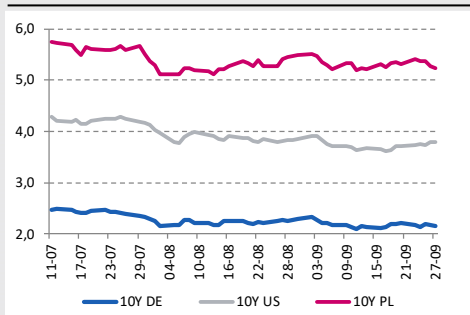
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



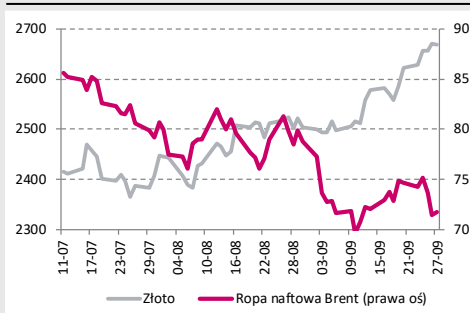
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Po tym jak w czwartek kurs EUR/PLN powrócił w okolice 4,28, a więc środka obowiązującego od kilku tygodni przedziału 4,26 - 4,30, piątek przyniósł kontynuację stabilizacji wokół wskazanego poziomu. Zgodnie z naszymi przewidywaniami wrażenia na inwestorach nie zrobiły ruchu eurodolara, ani publikowane w piątek dane inflacyjne z USA i części dużych państw strefy euro. Koniec tygodnia przyniósł natomiast emocje na krajowym rynku długu, gdzie silnie spadły dochodowości wzdłuż całej krzywej. Przykładowo rentowność 10-latki obniżyła się aż o 10 pkt. baz. do 5,22%. Był to efekt złożenia kilku czynników: 1) łagodnej zniżki rentowności na rynkach bazowych 2) większej agresywności rynkowych oczekiwań co do cięć stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej w przyszłym roku i 3) obniżenia się stawek asset swap (spadek ryzyka fiskalnego) częściowo po informacji o niemal całościowym (98%) sfinansowaniu tegorocznych potrzeb pożyczkowych budżetu państwa (według przewidywanego wykonania). Ruch ten uznajemy za nadmierny i przejściowy w obliczu wciąż utrzymujących się ryzyk co do ścieżki zmian stóp procentowych w Polsce, jak i możliwej nowelizacji budżetu na 2024 r.

Rynki zagraniczne

Za nami świeża porcja danych inflacyjnych (m.in. z Francji, Hiszpanii, USA), która nie odmieniła jednak losów piątkowej sesji. Kurs EUR/USD realizował dotychczasowy scenariusz techniczny, tj. próby ataku na poziom 1,12, których niezliczona ilość w ostatnich dniach okazywała się nieskuteczna. Tak było i tym razem w piątek. Względny spokój towarzyszył zaś wycenie obligacji na rynkach bazowych. Niewielkie spadki widoczne były w przypadku Bunda, ale już 10-latka amerykańska pozostawała stabilna na poziomach z czwartkowego zamknięcia, potwierdzając niewielkie przetożenie danych inflacyjnych.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 27 września						
14:30 Inflacja PCE m/m	USA	Sierpień	0.2%	0.1%	0.2%	
Poniedziałek 30 września						
03:45 Indeks PMI w przemyśle	Chiny	Wrzesień	50.4	49.3	50.4	
03:45 Indeks PMI w usługach	Chiny	Wrzesień	51.6	50.3	51.6	
10:00 Inflacja CPI r/r, wst.	Polska	Wrzesień	4.3%		4.8%	4.9%
14:00 Inflacja CPI r/r wst.	Niemcy	Wrzesień	1.9%		1.7%	
14:00 Saldo rachunku bieżącego EUR	Polska	2Q	4663m			
15:45 Indeks Chicago PMI	USA	Wrzesień	46.1		45.0	
19:00 Wystąpienie prezesa Fed	USA					
Wtorek 01 października						
09:00 Indeks PMI w przemyśle	Polska	Wrzesień	47.8		46.5	
09:55 Indeks PMI w przemyśle fin.	Niemcy	Wrzesień	42.4		40.3	
10:00 Indeks PMI w przemyśle fin.	EZ	Wrzesień	45.8		44.8	
11:00 Inflacja HICP r/r wst.	EZ	Wrzesień	2.2%		2.0%	
15:45 Indeks PMI w przemyśle fin.	USA	Wrzesień	47.9		47.0	
16:00 Indeks ISM w przemyśle	USA	Wrzesień	47.2		47.2	
16:00 Liczba wakatów wg JOLTS	USA	Sierpień	7.67m		7.65m	
Środa 02 października						
Decyzja ws. stóp procentowych	Polska	Październik	6.75%		6.75%	
14:15 Raport ADP	USA	Wrzesień	99k		110k	
Czwartek 03 października						
09:55 Indeks PMI w usługach fin.	Niemcy	Wrzesień	51.2		50.6	
10:00 Indeks PMI w usługach fin.	EZ	Wrzesień	52.9		50.5	
15:00 Wystąpienie prezesa NBP	Polska	Październik				
15:45 Indeks PMI w usługach fin.	USA	Wrzesień	55.7		55.4	
16:00 Raport ISM w usługach	USA	Wrzesień	51.5		51.5	
Piątek 04 października						
14:00 Protokół z posiedzenia RPP	Polska	Wrzesień				
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Wrzesień	142k		145k	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Wrzesień	4.2%		4.2%	
Poniedziałek 07 października						
10:00 Indeks Sentix	EZ	Październik	-15.4			

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