



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

1 października 2024

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś rozpoczyna się dwudniowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Decyzja odnośnie do parametrów polityki pieniężnej opublikowana zostanie jutro w godzinach popołudniowych. Oczekujemy stabilizacji stóp procentowych. Najciekawszym wydarzeniem towarzyszącym posiedzeniu RPP będzie konferencja prezesa NBP A.Głapińskiego, zwłaszcza w kontekście słabszych danych za sierpień, stagnację w Niemczech, a także politykę pieniężną w otoczeniu krajowej gospodarki.
- **PL:** Dziś o godz. 09:00 poznamy wyliczenie indeksu PMI dla krajowego przemysłu we wrześniu. Spodziewamy się spadku do 47,5 pkt z 47,8 pkt w sierpniu. Konsensus prognoz wynosi 47,3 pkt. Naszym zdaniem koniunktura w przemyśle pozostaje obniżona, m.in. ze względu na recesję w tym sektorze w Eurolandzie. Pytaniem pozostaje, czy powódź spowoduje pogorszenie nastrojów wśród ankietowanych menadżerów. Zakładamy, że ewentualny wpływ będzie ograniczony i dość szybko powinien wygasnąć.
- **EZ:** O godz. 11:00 o godz. 11:00 Eurostat opublikuje wstępne wyliczenie inflacji HICP w strefie euro we wrześniu. Według konsensusu prognoz obniży się ona do 1,9% r/r z 2,2% r/r w sierpniu. W przypadku wskaźnika bazowego oczekuje się natomiast stabilizacji na 2,8% r/r. Oczekiwania spadku inflacji dla całej strefy euro wspierają dostępne już dane dla dwóch dużych gospodarek grupy. We Francji wskaźnik HICP spadł we wrześniu do 1,5% r/r z 2,2% r/r, a dla Hiszpanii do 1,7% r/r z 2,4% r/r miesiąc wcześniej. W przypadku Niemiec HICP też obniżył się, ale w mniejszej skali, bo do 1,9% r/r z 2,0% r/r. Realizacja prognoz dla strefy euro potwierdziłaby postępującą dezinflację i zwiększenie szans na szybszą niż spodziewała się Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego realizację celu inflacyjnego. Wraz z danymi z gospodarki, słabszymi od oczekiwań, rośnie presja na kolejne obniżki stóp procentowych. Przypomnijmy, że jeszcze kilka tygodni temu rynki finansowe spodziewały się, że na najbliższym posiedzeniu EBC w październiku stopy nie ulegną zmianie. Obecnie natomiast wyceniana jest obniżka o 25 pkt baz na posiedzeniu 17 października. Taki jest także nasz scenariusz bazowy, aczkolwiek zaznaczamy, że w przypadku niespodzianki w dół w inflacji, część rynku może zacząć „grać” scenariusz obniżki o 50 pkt baz. już w październiku lub w grudniu br.
- **US:** O godz. 16:00 poznamy dane ze Stanów Zjednoczonych. Według konsensusu indeksu ISM dla przemysłu USA za wrzesień wzrosnąć ma do 47,5 pkt z 47,2 pkt miesiąc wcześniej, co oznaczałoby dalszą stagnację w sektorze. O tej samej porze opublikowane zostaną dane o liczbie wolnych miejsc pracy według JOLTS. Oczekuje się stabilizacji na 7,67 mln, co potwierdzało brak nasilania się negatywnych tendencji na amerykańskim rynku pracy i miękkie ładowanie tamtejszej gospodarki.

Wydarzenia i komentarze

- **GE:** Według wstępnych danych inflacja HICP w Niemczech, największej gospodarce strefy euro, obniżyła się we wrześniu do 1,8% r/r z 2,0% r/r w sierpniu. Konsensus prognoz wynosił 1,9% r/r, co oznacza, że Niemcy to kolejny kraj strefy, gdzie inflacja we wrześniu zaskoczyła w dół. Rośnie przekonanie, że inflacja w strefie euro zbiega do celu inflacyjnego. Wczoraj, w Parlamencie Europejskim przewodnicząca EBC Ch.Lagarde powiedziała, że Rada Prezesów na najbliższym posiedzeniu „weźmie pod uwagę” niżkę inflacji. Naszym zdaniem, to jasny przekaz, że w październiku dojdzie do obniżki stóp proc. (najpewniej o 25 pkt baz.).

Rynki na dziś

Nowy miesiąc tradycyjnie rozpoczynamy odczytami indeksów PMI w Polsce, krajach strefy euro i USA. Nie uważamy jednak, by krajowa publikacja mogła przekładać się na zmienność polskich aktywów. Źródłem zmian mogłyby być natomiast odchylenia w finalnych odczytach danych dla unii walutowej w stosunku do wstępnych publikacji. Pozostajemy konsekwentni w oczekiwaniach, iż kurs EUR/PLN będzie poruszał się z przedziału 4,26 - 4,30 choć z upływem tygodnia powinien przesunąć się w stronę górnego ograniczenia. Rozwój konfliktu na Bliskim Wschodzie (atak Izraela na Liban) wpisuje się w ten scenariusz poprzez niewielki wzrost awersji do ryzyka.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2804	0,2%
USD/PLN	3,8411	0,5%
CHF/PLN	4,5433	0,2%
EUR/USD	1,1146	-0,3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,82	-2
WIBOR 3M	5,85	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4,70	5
5Y	4,88	2
10Y	5,23	2

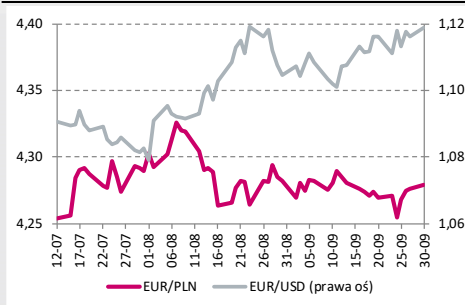
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4,84	3
5Y	4,33	2
10Y	4,45	1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,12	-2
US 10Y	3,76	-1

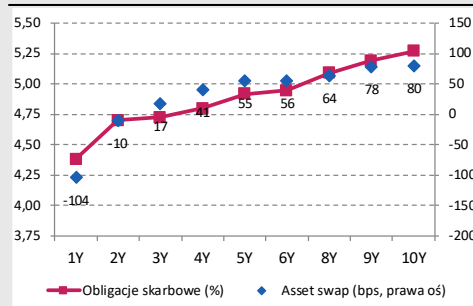
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	83274,2	-2,0
S&P 500	5762,5	0,4
Nikkei 225	38657,7	1,9

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

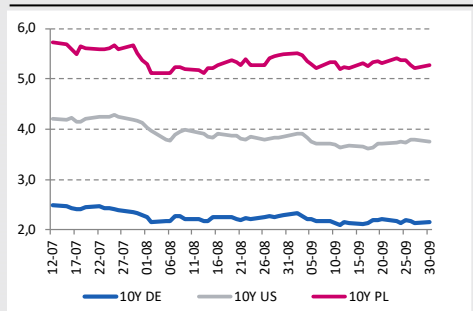
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



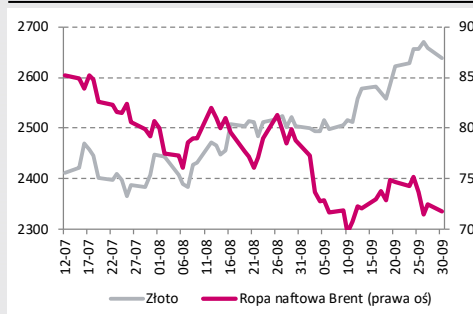
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Nie widzimy obecnie podstaw do istotniejszych ruchów złotego niż te które miały miejsce w ostatnich tygodniach. Ergo, przedział 4,26 - 4,30 obserwowany w zasadzie od pierwszej dekady lipca powinien zostać utrzymany. O ile jednak w ostatnim tygodniu kurs EUR/PLN testował jego dolne ograniczenie, o tyle zmiany rynków globalnych jakich oczekujemy w nadchodzących dniach powinny sprzyjać niewielkiej przecenie polskiej waluty. Uważamy zatem, iż początek października powinien przynieść ruch w okolice 4,30 PLN za EUR. Czynniki lokalne będą drugoplanowe w tym tygodniu - co udowodniła już dzisiejsza publikacja danych inflacyjnych z Polski - mimo, iż przed nami jeszcze posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej (środa) i konferencja prasowa prezesa Narodowego Banku Polskiego (czwartek). Nie spodziewamy się jednak zmian w narracji a tym samym perspektyw polityki monetarnej. W efekcie wpływ na wycenę złotego powinien pozostać marginalny. Jak wspomnieliśmy jednak źródłem zmienności polskiej waluty w tym tygodniu (choć w zakresie 4,26 - 4,30 PLN za EUR) będą aspekty globalne. Przede wszystkim w spadku inflacji w strefie euro oraz prawdopodobnie wciąż relatywnie mocnym rynku pracy w USA dostrzegamy potencjał do niżki eurodolara. Tym kanałem przecena dosięgnąć powinna złotego.

Rynki zagraniczne

Od ponad miesiąca kurs EUR/USD porusza się w przedziale 1,10 - 1,12 i nie zmieniały tego wrześniowe wydarzenia „dużego kalibru” tj. posiedzenia EBC i Fed. Mimo, iż poniedziałek przynosi próby wyjścia górą ze wspomnianego kanału, to naszym zdaniem na koniec tygodnia notowaniom bliżej będzie do dolnej bariery przedziału. Wynikać to będzie naszym zdaniem z presji sprzedających na euro po prawdopodobnych kolejnych niespodziankach in minus w danych inflacyjnych ze strefy euro. Mogą ona ponownie nasilać oczekiwania co do agresywnych ruchów Europejskiego Banku Centralnego podczas najbliższych posiedzeń pogarszając carry trade w relacji do dolara. Tym bardziej, iż jednocześnie oczekujemy, że dane ze Stanów Zjednoczonych mogą potwierdzać relatywnie solidny obraz, zwłaszcza w postaci raportu z rynku pracy USA. Efektem będzie możliwe nieznaczne złagodzenie rynkowych oczekiwań co do kolejnych ruchów Fed, po mocnym, bo wynoszącym 50 pkt. baz. początku cyklu cięć stóp procentowych we wrześniu. Podsumowując czynniki fundamentalne do spółki z analizą techniczną mogą naszym zdaniem zdecydować o ruchu eurodolara w tym tygodniu a okolice poziomu 1,1050.

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%	4.9%	4.8%	4.9%
14:00 Inflacja CPI r/r wst.	Niemcy	Wrzesień	1.9%	1.6%	1.7%	
14:00 Saldo rachunku bieżącego EUR	Polska	2Q	4567m	668m	743m	
15:45 Indeks Chicago PMI	USA	Wrzesień	46.1	46.6	45.0	
19:00 Wystąpienie prezesa Fed	USA					
Wtorek 01 października						
09:00 Indeks PMI w przemyśle	Polska	Wrzesień	47.8		47.3	47.5
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	5.75%		5.75%	5.75%
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

Millennium
bank