



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

4 października 2024

Informacje na dziś

- US:** Dziś o godz. 14:30 opublikowane zostanie raport z amerykańskiego rynku pracy we wrześniu. Według konsensusu prognoz liczba etatów poza rolnictwem (non-farm payrolls) wzrośnie o 140 tys. m/m, wobec 142 tys. m/m w sierpniu. W przypadku stopy bezrobocia oczekiwana jest jej stabilizacja na 4,2%. Konsensus prognoz wskazuje też na utrzymanie takiej samej jak przed miesiącem dynamiki płac (3,8% r/r). Obecnie rynek pracy jest najważniejszy dla amerykańskich władz monetarnych. Dane te mogą zatem wpływać na oczekiwania rynkowe, co do ruchów Fed na dwóch zaplanowanych na ten rok posiedzeniach. Obecnie rynki finansowe oceniają, że do końca tego roku główna stopa procentowa spadnie o 75 pkt baz. W przypadku danych wyższych od oczekiwań, wydaje nam się, że mogą się nasilić oczekiwania na dwie obniżki o 25 pkt każda. W 2025 r. stopy proc. w USA będą nadal obniżane, według rynków finansowych o kolejne 100 pkt baz.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** Konferencja prezesa NBP podsumowująca wrześniowe posiedzenie RPP miała łagodną wymowę, utwierdzając oczekiwania na rozpoczęcie obniżek stóp procentowych w przyszłym roku. W trakcie konferencji prezes Głapiński zwrócił uwagę na utrzymujące się ryzyko dla inflacji, wynikające z czynników regulacyjnych, ekspansywnej polityki monetarnej, czy też wysokiej dynamiki płac. Niemniej jednak w jego ocenie publikowane w ostatnich tygodniach dane w polskiej gospodarce, w tym wyniki sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej wskazują, że ryzyko nadmiernego wzrostu gospodarczego, który by nasilał presję inflacyjną jest obecnie ograniczone. Prezes dodał też, iż widzi u prawie wszystkich członków RPP oczekiwania na rychłe rozpoczęcie obniżek stóp procentowych, a łagodniejsza postawa członków RPP udziela się także prezesowi NBP. Wczorajsza konferencja wskazuje na rosnącą chęć RPP do rozpoczęcia łagodzenia polityki monetarnej, na co wpływa nieco słabsza koniunktura w otoczeniu zewnętrznym, nasilenie oczekiwań na cięcia w otoczeniu globalnym, a także słabsze w ostatnich miesiącach wyniki gospodarki. Prezes NBP Adam Głapiński, wskazał, że jeśli projekcja publikowana w marcu 2025 r. pokaże stabilizację inflacji i jej spadek w kolejnych kwartałach, to w RPP zapewne rozpocznie się dyskusja o obniżkach stóp procentowych. Potencjalnie może być to moment pierwszej obniżki oprocentowania, jednak realizacja tego scenariusza wymagałaby potwierdzenia w danych z rynku pracy, a szczególnie wyhamowania dynamiki płac. W naszej ocenie wciąż bardziej prawdopodobnym momentem rozpoczęcia obniżek stóp procentowych jest drugi kwartał przyszłego roku, aby RPP mogła ocenić trwałość dezinflacji oraz normalizacji na rynku pracy. Utrzymanie słabej koniunktury w otoczeniu zewnętrznym i realizacja cięć stóp procentowych w otoczeniu zewnętrznym, czemu towarzyszyłoby wyhamowanie presji płacowej zwiększałoby presję na cięcie stop już w marcu. To scenariusz, który również dopuszczalny jest przez obecną RPP. Biorąc pod uwagę perspektywy ożywienia gospodarczego w 2025 r., w tym także wzrost inwestycji wsparty napływem środków europejskich, a także niskie bezrobocie i wciąż relatywnie wysoki realny wzrost płac, polityka pieniężna w przyszłym roku powinna być luzowana stopniowo i w przyszłym roku stopy powinny spaść o ok. 100 pkt. baz.
- US:** Indeks ISM dla amerykańskich usług wzrósł we wrześniu do 54,9 pkt z 51,5 pkt miesiąc wcześniej, znacząco przewyższając oczekiwania. Jest to najwyższa wartość wskaźnika od lutego 2023 r. Niemniej amerykańska gospodarka utrzymuje się na ścieżce wzrostu, a popyt na usługi ma na to istotny wpływ. Wydaje się, że przez to, Fed nie musi spieszyć się z dużymi w skali obniżkami stóp procentowych.

Rynki na dziś

Dziś liczyć się będą tylko dane z amerykańskiego rynku pracy. Od wymowy publikacji zależeć będzie kierunek zmian rynku eurodolara, a pośrednio i złotego. Przypomnijmy, iż kurs EUR/USD zrealizował kreślony przez nas na początku tygodnia scenariusz spadku do poziomu 1,10. Jednocześnie jest to dolne ograniczenie blisko 2-miesięcznego kanału bocznego 1,10 - 1,12. W efekcie eurodolar rozpoczyna starania o wybiecie z przedziału i wytworzenie prodolarowego sygnału, w czym pomóc może właśnie dzisiejsza publikacja z USA. O ile pokaże ona mocniejszy od oczekiwań obraz tamtejszego rynku pracy.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3057	0,2%
USD/PLN	3,9041	0,4%
CHF/PLN	4,5819	0,0%
EUR/USD	1,1029	-0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4,77	-1
5Y	5,02	3
10Y	5,32	1

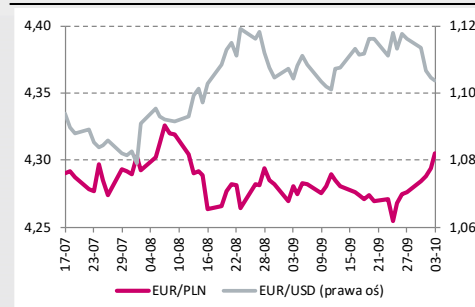
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4,96	-1
5Y	4,48	2
10Y	4,58	2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,15	4
US 10Y	3,82	2

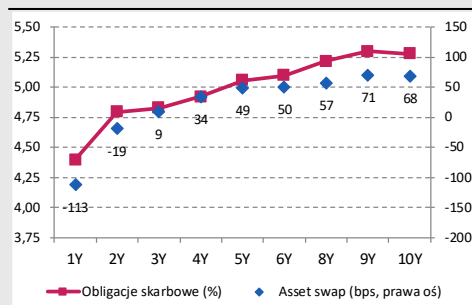
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	81721,8	-1,3
S&P 500	5699,9	-0,2
Nikkei 225	38576,3	0,1

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

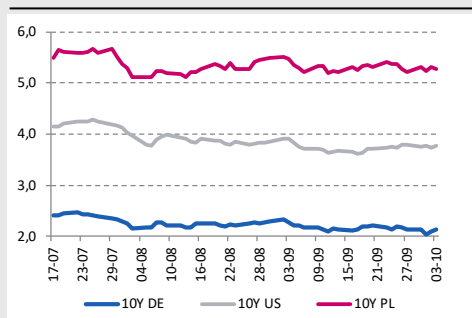
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



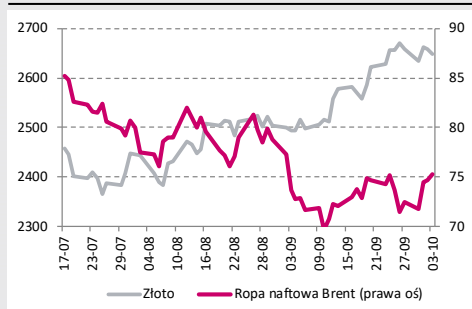
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Zgodnie z naszymi przypuszczeniami kurs EUR/PLN kontynuował podróż w kierunku 4,30. Za nami już siódmy nieprzerwany dzień wzrostów notowań (pierwsza taka sytuacja od marca 2022 roku), który swoje umocowanie znajduje przede wszystkim w drożącym na rynkach globalnych dolarze. W dalszym ciągu uważamy, iż okolice 4,30 - 4,3120 powinny być wystarczające do zatrzymania bieżącej presji na osłabienie złotego, o ile nie napłyną na rynek żadne nowe istotne informacje. Konferencja prasowa prezesa Narodowego Banku Polskiego nie wpłynęła w żaden sposób na wycenę złotego, czy innych krajowych aktywów. Mimo to kontynuowana była zwyżka dochodowości obligacji. Wynikała ona z chęci kopiowania ruchów rynków bazowych.

Rynki zagraniczne

Eurodolar zrealizował naszą prognozę z poniedziałku mówiącą o potencjale do ruchu do poziomu 1,10 w trwającym tygodniu. Wczoraj źródłem siły dolara okazała się pozytywna niespodzianka w danych ISM ze Stanów Zjednoczonych, po której kurs EUR/USD obniżył się do wskazywanego przez nas poziomu. Jednocześnie jest to dolne ograniczenie blisko 2-miesięcznego kanału bocznego 1,10 - 1,12. W efekcie kurs EUR/USD rozpoczyna starania o wybiecie z przedziału i wytworzenie prodolarowego sygnału, w czym pomóc może dzisiejsza publikacja raportu z rynku pracy USA. O ile pokaże on mocniejszy od oczekiwań obraz.

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	48.6	47.3	47.5
09:55 Indeks PMI w przemyśle fin.	Niemcy	Wrzesień	42.4	40.6	40.3	
10:00 Indeks PMI w przemyśle fin.	EZ	Wrzesień	45.8	45.0	44.8	
11:00 Inflacja HICP r/r wst.	EZ	Wrzesień	2.2%	1.8%	2.0%	
15:45 Indeks PMI w przemyśle fin.	USA	Wrzesień	47.9	47.3	47.0	
16:00 Indeks ISM w przemyśle	USA	Wrzesień	47.2	47.2	47.2	
16:00 Liczba wakatów wg JOLTS	USA	Sierpień	7.71m	8.04m	7.65m	
Środa 02 października						
Decyzja ws. stóp procentowych	Polska	Październik	5.75%	5.75%	5.75%	5.75%
14:15 Raport ADP	USA	Wrzesień	103k	143k	110k	
Czwartek 03 października						
09:55 Indeks PMI w usługach fin.	Niemcy	Wrzesień	51.2	50.6	50.6	
10:00 Indeks PMI w usługach fin.	EZ	Wrzesień	52.9	51.4	50.5	
15:00 Wystąpienie prezesa NBP	Polska	Październik				
15:45 Indeks PMI w usługach fin.	USA	Wrzesień	55.7	55.2	55.4	
16:00 Raport ISM w usługach	USA	Wrzesień	51.5	54.9	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