



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

1 sierpnia 2024

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 09:00 poznamy dane PMI obrazujące nastroje w krajowym przemyśle w lipcu. Spodziewamy się wzrostu wskaźnika do 45,6 pkt z 45,0 pkt w maju i w czerwcu. Konsensus prognoz wynosi 45,1 pkt. Za prognozą poprawy wskaźnika przemawiają wyższe w lipcu wskaźniki koniunktury dla tego sektora opracowywane przez GUS. Dane za lipiec zapewne nie zmienią obrazu przemysłu, który jest bliski stagnacji.
- **UK:** O godz. 13:00 poznamy decyzję Banku Anglii dotyczącą stóp proc. Konsensus prognoz wskazuje obniżkę o 0,25 pkt proc. do 5,00%, choć spora część inwestorów spodziewa się stabilizacji. Obniżka oznaczałaby początek cyklu cięć, po roku utrzymywania stóp proc. na poziomie najwyższym od 16 lat.

Wydarzenia i komentarze

- **US:** Rezerwa Federalna USA pozostawiła przedział dla głównej stopy procentowej wynoszący 5,25-5,50%. Decyzja była zgodna z oczekiwaniami. Nie zaskoczyła także łagodniejsza retoryka komunikatu i przewodniczącego J.Powella. Jego konferencja jasno i klarownie wskazywała na możliwość obniżki stóp procentowych na kolejnym posiedzeniu we wrześniu. Komunikat i J.Powell zwracali uwagę na postęp inflacji w kierunku celu inflacyjnego Fed oraz rynek pracy bliższy równowadze. Powell powiedział także, że bankierzy centralni prowadzili „prawdziwą dyskusję” o obniżce stóp już na obecnym posiedzeniu, aczkolwiek jednogłośnie zdecydowali się poczekać na kolejny zestaw danych dla jeszcze większej pewności co do zbiegania inflacji do celu. Dodał też, że członkowie Fed nie myślą obecnie o obniżkach stóp w skali 50 pkt baz. Obecnie uwaga rynków będzie koncentrowała się na łącznej skali cięć stóp proc. w tym i przyszłym roku. Do końca br. zostało 3 posiedzenia i rynki finansowe widzą obniżkę na każdym z nich. Na przyszłym posiedzeniu poznamy nowe oczekiwania co do stóp procentowych i nie wydaje nam się, aby pokazały więcej niż 2 obniżki do końca 2024 r. W przypadku gdyby jednak dane makroekonomiczne na to pozwalały, to nie można wykluczyć scenariusza z trzema obniżkami jeszcze w tym roku.
- **EZ:** Inflacja HICP w strefie euro wzrosła w lipcu do 2,6% r/r z 2,5% r/r w czerwcu, przy czym konsensus prognoz wynosił 2,5% r/r. Nieco powyżej ukształtował się także bazowy wskaźnik HICP. Wyniósł on 2,9% r/r, podobnie jak miesiąc wcześniej. Uwagę zwracają w szczególności dane dotyczące inflacji cen usług, najmocniej powiązanych z presją popytową i rynkiem pracy, który obecnie jest ciasny. Inflacja cen usług wyniosła 4,0% r/r wobec 4,1% r/r miesiąc wcześniej, a więc dwukrotnie przekroczyła cel inflacyjny Europejskiego Banku Centralnego. Pokazuje to, że trudno jest o spadki inflacji w strefie euro pomimo wysokich stóp proc., niemniej trend powolnej dezinflacji powinien się utrzymywać. Wskazują na to ostatnie informacje z badania PMI. Dane raczej wpisują się w stabilizację stóp procentowych przez Europejski Bank Centralny niż obniżkę, aczkolwiek bank uwzględni więcej danych w swojej wrześniowej decyzji.
- **PL:** Inflacja CPI wzrosła w lipcu do 4,2% r/r z 2,6% r/r w czerwcu. Głównym czynnikiem napędzającym wzrost cen w mijającym miesiącu jest wzrost cen nośników energii, które zwykowały o 11,8% m/m i 10,0% r/r. Biorąc pod uwagę opublikowane dane szacujemy, że inflacja bazowa, czyli CPI po wyłączeniu cen żywności i energii, wzrosła w lipcu do ok. 3,8% r/r z 3,6% r/r miesiąc wcześniej. W najbliższych miesiącach inflacja będzie utrzymywała się powyżej celu NBP i na koniec roku wskaźnik CPI wyniesie, według naszej prognozy, nieco powyżej 5% r/r. Z tego też powodu podtrzymujemy nasz scenariusz stabilizacji stóp procentowych NBP do połowy przyszłego roku.

Rynki na dziś

Wynik posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej nie zaskoczył uczestników rynku. Fed utrzymał stopy procentowe, lecz podkreślił gotowość do cięć podczas kolejnych spotkań. Reakcja rynkowa była mocno stonowana. Kurs EUR/USD oscylował nieco powyżej poziomu 1,0820. Nie uważamy ponadto, by wahania eurodolara mogły podbić zaplanowane na dziś dane makroekonomiczne (finalne indeksy PMI ze strefy euro i ISM dla Stanów Zjednoczonych). Spokój zachowuje ponadto złoty. Kurs EUR/PLN porusza się w wąskim przedziale 4,25 - 4,30 i taki jest naszym zdaniem scenariusz na cały tydzień.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2886	0,0%
USD/PLN	3,9558	-0,1%
CHF/PLN	4,5065	0,3%
EUR/USD	1,0842	0,2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,85	0
WIBOR 3M	5,86	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4,94	-6
5Y	5,24	-15
10Y	5,43	-15

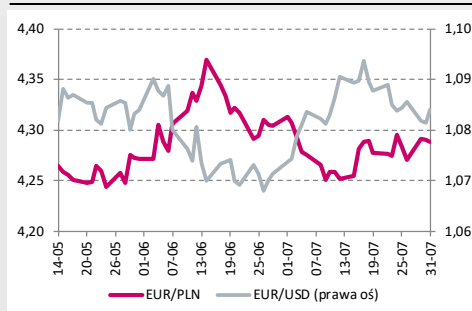
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,22	-8
5Y	4,68	-16
10Y	4,75	-17

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,31	-3
US 10Y	4,10	-5

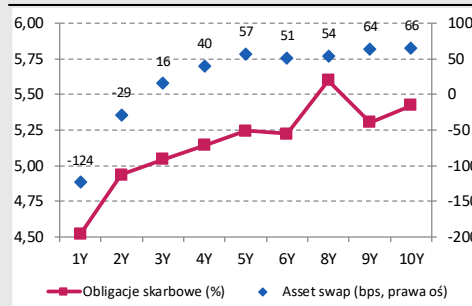
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	84202,1	1,2
S&P 500	5436,4	-0,5
Nikkei 225	39101,8	1,5

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

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD

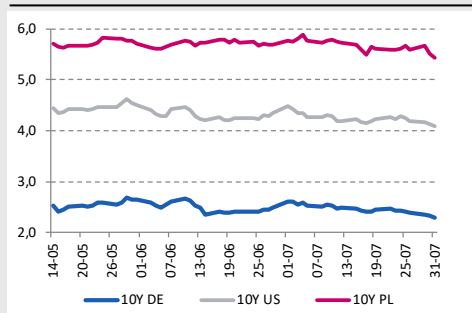


Krajowy rynek stopy procentowej



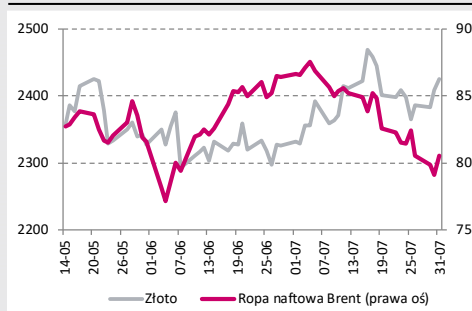
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Zgodnie z przewidywaniami za nami kolejna sesja z anemiczną wręcz zmiennością złotego do euro. Kurs EUR/PLN stabilizował się wokół poziomu 4,2880 nie reagując zarówno na nieco niższą od oczekiwań krajową inflację, jak i ruchy (choć ograniczone) rynku eurodolara. Jak wspominaliśmy we wczorajszym komentarzu brak reakcji na odczyt CPI w Polsce wynika z jasno określonych przez większość członków Rady Polityki Pieniężnej perspektyw stóp procentowych, których śródkowa publikacja nie zmieniała. Wciąż najciekawiej z koszyka walut Europy Środkowo-Wschodniej prezentują się notowania węgierskiego forinta, który osłabiał się trzecią z rzędu sesję. Na krajowym rynku długu byliśmy natomiast świadkami kolejnych spadków dochodowości, które swoje uzasadnienie znajdowały w zachowaniu rynków bazowych, ale i dalszego nasilenia (w ocenie rynku) oczekiwań na cięcia stóp procentowych w Polsce. Z racji końca miesiąca Ministerstwo Finansów poinformowało o planie podaży na kolejny miesiąc. Resort podał, że w sierpniu planuje jeden przetarg sprzedaży obligacji (21 sierpnia) z podażą 5-9 mld PLN oraz jeden przetarg zamiany obligacji (28 sierpnia).

Rynki zagraniczne

Na rynkach forex nastąpiło odbicie po trwającej od poniedziałkowego popołudnia stabilizacji. Euro umocniło się w stosunku do dolara, zyskując ponad 0,3 centa. Kurs EUR/USD urósł do poziomu 1,0845. Zmiana mogła mieć związek ze wstępnym odczytem inflacji HICP w strefie euro za lipiec, jednak miała także prawdopodobnie charakter częściowo techniczny (eurodolar wspierany jest przez 200-dniową średnią ruchomą). Bazowe rynki długu w środę charakteryzowały się z kolei spokojem. Kontynuowany był wczorajszy spadek rentowności. Amerykańska 10-latka traciła 4 punkty baz. w stosunku do wczorajszego zamknięcia, spadając do poziomu poniżej 4,10%. W przypadku niemieckiej wystąpił spadek o 3 punkty, do poziomu lekko poniżej 2,31%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 26 lipca						
14:30 PCE r/r	USA	Czerwiec	2.6%	2.5%	2.5%	
14:30 PCE bazowy r/r	USA	Czerwiec	2.5%	2.6%	2.5%	
Poniedziałek 29 lipca						
11:00 Przetarg sprzedaży obligacji skarbowych	Polska	Lipiec				
Wtorek 30 lipca						
10:00 PKB kw/kw, wst.	Niemcy	2Q	0.2%	-0.1%	0.2%	
11:00 PKB kw/kw, wst.	EZ	2Q	0.3%	0.3%	0.2%	
14:00 Inflacja HICP r/r, wst.	Niemcy	lipiec	2.5%	2.6%	2.4%	
16:00 Liczba wakatów wg JOLTS	USA	czerwiec	8.23 mln	8.18 mln		
Środa 31 lipca						
03:30 Indeks PMI dla przemysłu	Chiny	Lipiec	49.5	49.4	49.3	
03:30 Indeks PMI dla usług	Chiny	Lipiec	50.5	50.2	50.2	
10:00 Inflacja CPI r/r, wst.	Polska	Lipiec	2.6%	4.2%	4.5%	4.5%
11:00 Inflacja HICP r/r, wst.	EZ	Lipiec	2.5%	2.6%	2.4%	
14:15 Raport ADP	USA	Lipiec	155k	122k	170k	
20:00 Decyzja Fed ws. stóp procentowych	USA	Lipiec	5.25-5.50%	5.25-5.50%	5.25-5.50%	5.25-5.50%
Czwartek 01 sierpnia						
09:00 Indeks PMI dla przemysłu	Polska	Lipiec	45.0		44.8	45.6
09:05 Indeks PMI dla przemysłu, fin.	Niemcy	Lipiec	43.5		42.6	
14:30 Indeks PMI dla przemysłu, fin.	EZ	Lipiec	45.8		45.6	
13:00 Decyzja Banku Anglii ws. stóp procentowych	UK	Sierpień	5.25%		5.00%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	17 lipca	235k			
16:00 Indeks ISM dla przemysłu	USA	Lipiec	48.5		48.7	
Piątek 02 sierpnia						
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Lipiec	4.1%		4.1%	
14:30 Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym m/m	USA	Lipiec	206k		180k	
14:30 Płaca godzinowa m/m	USA	Lipiec	0.3%		0.3%	
Poniedziałek 05 sierpnia						
10:00 Indeks PMI dla usług fin.	EZ	Lipiec	52.8		51.9	
16:00 Indeks ISM dla usług	USA	Lipiec	48.8			

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