

Makro i rynek

komentarz tygodniowy

22 lipca 2024

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista

+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński

Ekonomista

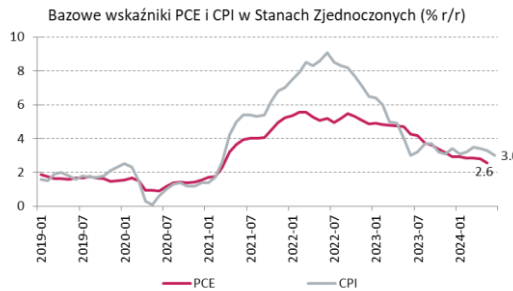
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz

Analitik rynków finansowych

+48 22 598 22 36

Wykres tygodnia



Źródło: Macrobond

W tym tygodniu poznamy dane z USA. Według konsensusu PKB wzrosnąć ma w 2Q 2024 o 2,0% kw/kw (SAAR) wobec 1,6% kw/kw w 1Q. W przypadku inflacji PCE oczekuje się zniżki do 2,4% r/r z 2,6% r/r miesiąc wcześniej, a bazowego wskaźnika PCE do 2,5% r/r z 2,6% r/r. Dane te jeszcze nie będą dawały przestrzeni do obniżki stóp procentowych Fed na posiedzeniu w przyszłym tygodniu. Natomiast cięcie we wrześniu pozostaje scenariuszem bazowym dla rynków.

Najważniejsze wydarzenia tego tygodnia

Uwaga przenosi się na Stany Zjednoczone, nie tylko z powodu wyborów

Tydzień rozpoczął się doniesieniami o rezygnacji J. Bidena z kandydowania w listopadowych wyborach prezydenckich w Stanach Zjednoczonych. Sytuacja polityczna w tym kraju jest dynamiczna i przykuwa uwagę wielu obserwatorów. Rynki finansowe nie tracą jednak z pola widzenia danych makroekonomicznych tego tygodnia, których część jest istotna dla perspektyw działań amerykańskiej Rezerwy Federalnej. W czwartek zostanie opublikowane pierwsze wyliczenie PKB w Stanach Zjednoczonych w 2Q 2024. Konsensus prognoz ekonomistów wskazuje na przyspieszenie wzrostu gospodarczego do 2,0% kw/kw SAAR (po odsezonowaniu i annualizacji) z 1,6% kw/kw SAAR. Bardziej optymistyczny jest szacunek oddziału Fed w Atlancie. Według niego PKB ma wzrosnąć o 2,7% kw/kw. Niezależnie od tego która prognoza zmaterializuje się, wzrost najmocniej wspierany był najpewniej przez konsumpcję gospodarstw domowych, czemu pomaga sytuacja na rynku pracy i obniżająca się inflacja. W piątek natomiast poznamy dane za czerwiec o inflacji PCE. Konsensus prognoz wskazuje, że wyniesie ona 0,1% wobec 0,0% m/m w maju. W przypadku bazowego wskaźnika PCE oczekuje się wzrostu 0,2% m/m, przy czym w maju odnotowano wzrost o 0,1% m/m. Naszym zdaniem, realizacja tych prognoz wpisywałaby się w scenariusz miękkiego lądowania amerykańskiej gospodarki: nadal niezły wzrost i inflację coraz bardziej pod kontrolą. Pomimo tego Fed na posiedzeniu zaplanowanym na 30 i 31 lipca br. nie zmieni stóp procentowych. Członkowie Fed czekają na dane dające jeszcze większą pewność, że inflacja w USA stopniowo zbiega do celu Fed. a rynek pracy wytraca temperaturę. O ile brak zmian stóp procentowych w lipcu to już praktycznie przesądzone, o tyle obniżka we wrześniu jest, według rynków finansowych, bardzo prawdopodobna i dane z tego tygodnia nie powinny zmieniać tych oczekiwań.

Co dane PMI pokażą o presji inflacyjnej i rynku pracy w europejskich usługach?

W środę poznamy wyliczenia za czerwiec indeksów PMI dla gospodarek strefy euro. O godz. 09:30 opublikowane zostaną dane dla Niemiec, a o godz. 10:00 dla strefy euro. W przypadku Eurolandu konsensus prognoz wskazuje na wzrost indeksu dla przemysłu do 46,2 pkt z 45,8 pkt miesiąc wcześniej, a w przypadku usług do 53,0 pkt. Oczekuje się zatem niewielkiej poprawy nastrojów w usługach i w przemyśle. Uczulamy jednak, że dane za lipiec mogą być w pewnym stopniu zaburzone przez niepewność dotyczącą sytuacji politycznej we Francji, co utrudniałoby interpretację danych za lipiec. Indeks PMI składa się z kilku komponentów. W lipcu potencjalnie najciekawsze informacje mogą dotyczyć subindeksu cen i zatrudnienia w usługach. Uporczywa inflacja i podwyższona presja inflacyjna była jednym z argumentów, dla których Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego utrzymała w ub. tygodniu stopy procentowe, a więc nie kontynuowała obniżki, do której doszło na poprzednim posiedzeniu w czerwcu. Przypuszczamy, że ewentualna duża niespodzianka w danych o cenach w usługach mogłaby wpływać na zmienność notowań, tym bardziej, że inwestorzy są podzieleni co do decyzji EBC na najbliższym posiedzeniu we wrześniu. Obecnie obniżce o 25 pkt. baz. przypisywane jest prawdopodobieństwo wynoszące ok. 60%, a stabilizacji 40%.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2828	0.8%
USD/PLN	3.9349	1.0%
CHF/PLN	4.4307	1.7%
EUR/USD	1.0880	-0.3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.87	3
WIBOR 3M	5.86	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5.11	-6
5Y	5.54	7
10Y	5.67	4

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5.42	0
5Y	4.95	-4
10Y	5.03	-1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.45	-4
US 10Y	4.21	-1




Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	85852.4	-3.2
S&P 500	5505.0	-2.0
Nikkei 225	40063.8	-2.7

Źródło: LSEG Data & Analytics




Dane z dnia dzisiejszego i zmiany tygodniowe

Millennium
bank

Rynek walutowy

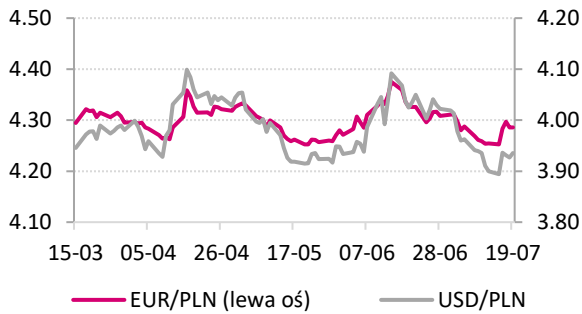
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień	
Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN 	Kurs EUR/PLN utrzymuje się w paśmie 4,25-4,30, ograniczonym przez silne poziomy techniczne. Z tego też powodu ciężko o impuls, który wybiłby notowania ze wskazanego przedziału. Szczególnie, że niewielka zmienność jest także na rynku eurodolara. Impulsów do dużej zmienności zapewne nie dostarczy kalendarium danych makroekonomicznych z tego tygodnia. Publikacje ważnych danych krajowych wyczerpały się, dlatego też głównym wyznacznikiem notowań będą trendy na rynkach globalnych. Biorąc pod uwagę nieudaną próbę przetłumaczenia w minionym tygodniu poziomu 4,25, bardziej prawdopodobne w naszej ocenie jest utrzymywanie się kursu EUR/PLN bliżej górnej granicy wskazanego powyżej przedziału. Niemniej, jastrzębia retoryka polskiego banku centralnego, która kontrastuje z działaniami innych banków centralnych naszego regionu, będzie ograniczała zakres ewentualnego osłabienia.
USD/PLN 	Kurs USD/PLN determinowany będzie tendencjami na rynku eurodolara oraz EUR/PLN. Przy spodziewanej stabilizacji tych par walutowych niewielkiej zmienności oczekiwać należy także na parze USD/PLN. Szczególnie, że w minionym tygodniu obroniona została bariera na poziomie 3,9108 i w tym tygodniu nie oczekujemy zmiany w obrazie notowań. Do posiedzenia Fed, które odbędzie się 30-31 lipca, trudno może być o wyraźne zmiany w wycenie amerykańskiego dolara. Ewentualnym źródłem zmienności mogą być publikacje wstępnych odczytów PMI w strefie euro, jeśli wpływałyby na rynkowe oczekiwania co do decyzji EBC.
EUR/USD 	Poziom 1,09 stanowi silny techniczny opór eurodolara, którego pokonanie wymagać będzie nowych impulsów. Rynki finansowe pozostają w trybie wakacyjnym, dlatego też spodziewalibyśmy się stabilizacji notowań w przedziale 1,08-1,09. Potencjalnym źródłem zmienności mogą być publikowane w tym tygodniu dane makroekonomiczne, w szczególności wstępne odczyty indeksów PMI w krajach strefy euro, czy też wstępny szacunek PKB za 2Q w USA. Niemniej, ze względu na mocno zakotwiczone oczekiwania co do najbliższej decyzji Fed, tylko duże odchylenia odczytu PKB względem konsensusu będą mogły zachwiać rynkiem. Obecnie rynki wyceniają cięcie stóp przez Fed o 25 pkt. baz. we wrześniu. Potencjalnie ciekawe mogą być odczyty indeksów PMI w strefie euro, tym bardziej, że rynek nie jest przekonany co do najbliższej decyzji EBC. Prawdopodobieństwo cięcia stóp we wrześniu obecnie wyceniane jest na poziomie 60% i szczegóły publikowanych danych, szczególnie komponenty cen w sektorze usług, mogą wpłynąć na te oczekiwania. Źródłem niepewności pozostają wydarzenia na amerykańskiej, ale też europejskiej scenie politycznej (Francja) jednak brak reakcji rynków na rezygnację prezydenta Bidena z wyścigu o reelekcję sugeruje niewielki wpływ tych wydarzeń na sentyment rynkowy. Biorąc pod uwagę wyniki najnowszych sondaży poparcia, wciąż najbardziej prawdopodobnym zwycięzcą nadchodzących wyborów prezydenckich w USA jest D. Trump.

Rynek obligacji

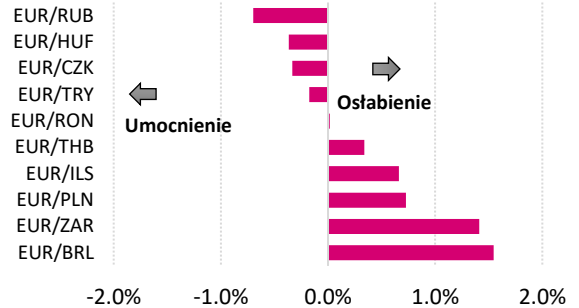
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień	
Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%) 	Wydarzeniem tygodnia na krajowym rynku długu jest zaplanowany na wtorek przetarg obligacji, na którym Ministerstwo Finansów zaferuje papiery za łącznie 5-10 mld PLN. W oczekiwaniu na wyniki przetargu rentowności mogą nieco rosnąć, choć w skali znacznie mniejszej niż w minionym tygodniu. Ze względu na ograniczony zakres publikowanych danych z krajowej gospodarki, głównym wyznacznikiem wyceny polskiego długu pozostaną tendencje na rynkach bazowych. Tam natomiast oczekivalibyśmy nieznacznej wyższej rentowności, co przełożyłoby się na podobnym ruch także na rynku krajowym. Ze względu na okres wakacyjny płynność rynku pozostanie obniżona.
10Y DE (%) 	Rentowności niemieckiego długu mogą nieznacznie zwiększyć, szczególnie, jeśli spadnie wiara inwestorów w kolejną obniżkę stóp procentowych przez EBC we wrześniu. Z tego punktu widzenia ciekawymi danymi dla inwestorów na europejskim rynku długu mogą być wstępne odczyty indeksów PMI, a szczególnie komponenty cen w indeksie dla sektora usług.
10Y US (%) 	Zgodnie z naszymi założeniami po dotarciu w okolice 4,20%, przestrzeń do dalszej niżki dochodowości amerykańskiej 10-latką wyczerpała się i obecnie rynek wszedł w fazę lekkiej korekty. Rynek wycenił już scenariusz cięcia stóp przez Fed o 25 pkt. baz. we wrześniu i publikowane w tym tygodniu dane tego obrazu nie powinny istotnie zmienić. Stąd nie spodziewamy się dużej zmienności notowań do najbliższego posiedzenia Fed (30-31 lipca). Źródłem niepewności jest sytuacja na scenie politycznej w USA, jednak brak reakcji rynku na rezygnację z ubiegania się o reelekcję wskazuje, że nie powinien być to czynnik istotnie wpływający na tendencje rynkowe.

Wykresy rynkowe

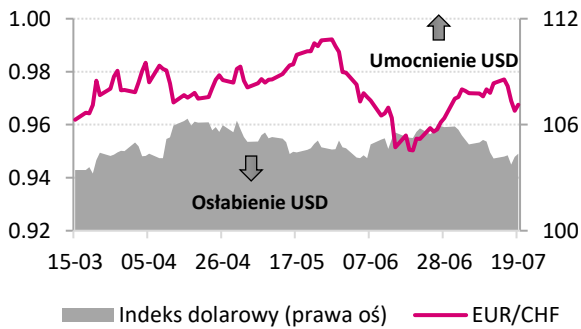
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



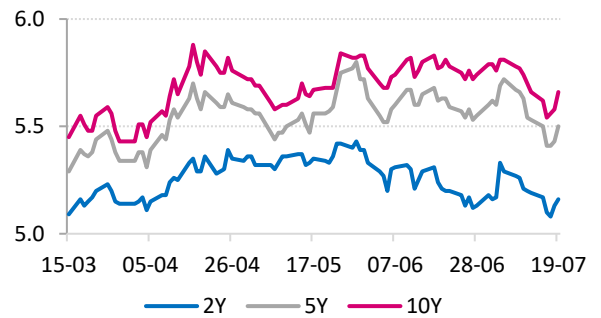
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



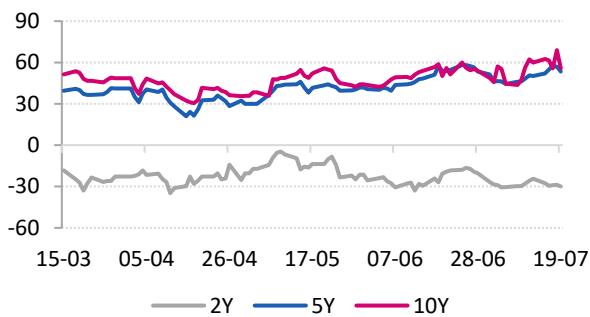
Indeks dolarowy i kurs EUR/CHF



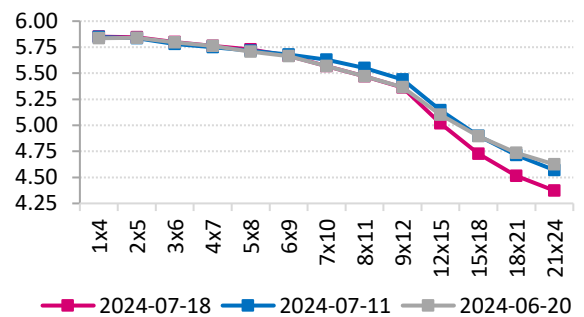
Rentowność polskich obligacji skarbowych [%]



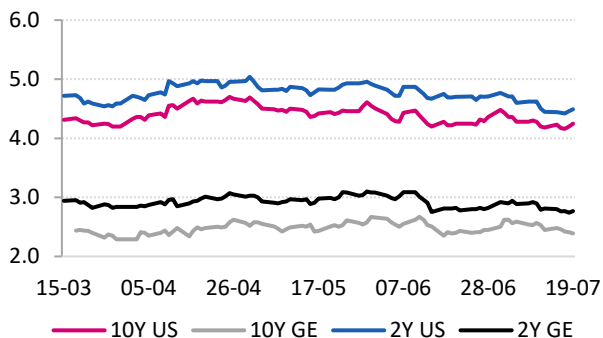
Krajowe stawki asset swap [%]



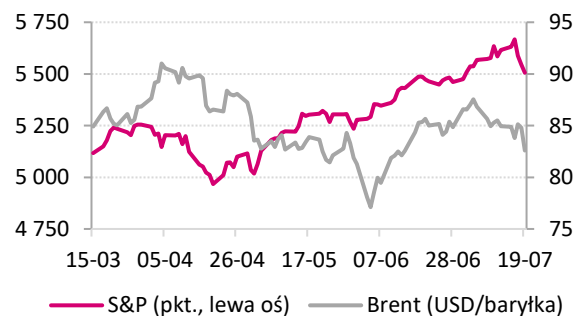
Kontrakty FRA w Polsce [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeks S&P oraz ropa naftowa Brent



Źródło: Macrobond, LSEG Data & Analytics

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza	
Poniedziałek 22 lipca						
03:15	Decyzja w sprawie stóp procentowych	Chiny	Lipiec	3.45%	3.45%	
10:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Czerwiec	5.0%	5.3%	5.3%
10:00	Produkcja bud.-montaż r/r	Polska	Czerwiec	-6.5%	-4.6%	-4.6%
14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Czerwiec	8.0%	8.3%	7.9%
Wtorek 23 lipca						
10:00	Stopa bezrobocia	Polska	Czerwiec	5.0%	4.9%	5.0%
14:00	Decyzja w sprawie stóp procentowych	Węgry	Lipiec	7.0%		
Środa 24 lipca						
09:30	Indeks PMI dla przemysłu wst.	Niemcy	Lipiec	43.5	44.5	
09:30	Indeks PMI dla usług wst.	Niemcy	Lipiec	53.1	53.3	
10:00	Indeks PMI dla przemysłu wst.	EZ	Lipiec	45.8	46.2	
10:00	Indeks PMI dla usług wst.	EZ	Lipiec	52.8	53.0	
15:45	Indeks PMI dla przemysłu wst.	USA	Lipiec	51.6	51.7	
15:45	Indeks PMI dla usług wst.	USA	Lipiec	55.3	54.5	
Czwartek 25 lipca						
10:00	Indeks instytutu Ifo	Niemcy	Lipiec	88.6	88.9	
14:30	PKB annualizowany kw/kw	USA	2Q	1.4%	2.0%	
14:30	PCE bazowy kw/kw	USA	2Q	3.7%		
14:30	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	20 lipca	243 tys.		
14:30	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, wst.	USA	Czerwiec	0.1%	0.3%	
Piątek 26 lipca						
14:30	Dochody Amerykanów m/m	USA	Czerwiec	0.5%	0.4%	
14:30	Wydatki Amerykanów m/m	USA	Czerwiec	0.2%	0.3%	
14:30	PCE m/m	USA	Czerwiec	0.0%		
14:30	PCE bazowy m/m	USA	Czerwiec	0.1%		
16:00	Indeks Uniwersytetu Michigan fin.	USA	Lipiec	68.2	66.0	
Poniedziałek 29 lipca						

Brak istotnych publikacji

Dane i prognozy

		2021	2022	2023	2024	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
PKB	% r/r	6.9	5.3	0.2	3.1	-0.3	-0.6	0.5	1.0	1.9	3.0	3.1	3.6
Stopa bezrobocia rejestrowanego	%, k.o.	5.8	5.2	5.1	5.1	5.4	5.0	5.0	5.1	5.3	5.0	4.9	5.1
Inflacja CPI	% r/r, śr.o.	5.1	14.4	11.4	4.1	17.0	13.1	9.7	6.4	2.8	2.5	4.9	5.2
Ropa naftowa Brent	USD, śr.o.	70.8	98.7	82.0	81.4	82.1	77.7	85.6	82.7	81.5	84.8	81.0	79.4
Stopa referencyjna	%, k.o.	1.75	6.75	5.75	5.75	6.75	6.75	6.00	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75
WIBOR 1M	%, k.o.	2.23	6.93	5.80	5.80	6.84	6.86	6.04	5.80	5.82	5.84	5.75	5.75
WIBOR 3M	%, k.o.	2.54	7.02	5.88	5.76	6.89	6.90	5.77	5.88	5.88	5.85	5.81	5.76
WIBOR 6M	%, k.o.	2.84	7.14	5.82	5.70	6.95	6.95	5.63	5.82	5.86	5.86	5.86	5.70
EUR/PLN	k.o.	4.60	4.69	4.35	4.27	4.68	4.45	4.64	4.35	4.30	4.31	4.29	4.27
USD/PLN	k.o.	4.06	4.40	3.94	3.79	4.29	4.11	4.37	3.94	3.99	4.03	3.89	3.79
EUR/USD	k.o.	1.14	1.07	1.10	1.13	1.09	1.09	1.06	1.10	1.08	1.07	1.10	1.13
EURIBOR 3M	%, k.o.	-0.57	2.13	3.91	3.13	3.04	3.58	3.95	3.91	3.89	3.71	3.42	3.13
SOFR 3M (następca LIBOR 3M USD od 07.2023)	%, k.o.	0.21	4.77	5.59	5.26	5.19	5.55	5.66	5.59	5.59	5.59	5.30	5.26

* pola szare - prognozy i szacunki Banku Millennium, śr.o. - średnio w okresie, k.o. - na koniec okresu
Źródło: GUS, NBP, LSEG Datastream, Macrobond, Bank Millennium SA

Niniejsza analiza jest publikacją marketingową i została przygotowana przez Bank Millennium S.A. („Bank”), w oparciu o dane pochodzące z różnych serwisów informacyjnych, wyłącznie w celach informacyjnych. Nie stanowi ona (ani zawarte w niej informacje) rekomendacji, wyniku doradztwa inwestycyjnego, oferty ani też kierowanego do kogokolwiek (lub jakiegokolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumencie bądź instrumentach finansowych. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Bank dołożył należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak Bank i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność jak również za jakiegokolwiek szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji.