

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

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Rynek wiedziony w ostatnich dniach strachem dotyczącym przebiegu pandemii, czynnikami technicznymi (eurodolar), czy ryzykiem politycznym (EUR/PLN i spór o praworządność z Unią Europejską) w tym tygodniu ma szansę skoncentrować się na wskaźnikach fundamentalnych. Okazją ku temu będą publikacje wstępnych danych o PKB za drugi kwartał w USA, czy gospodarce strefy euro oraz krajowe dane o inflacji CPI. Uzupełnieniem zaś posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej, choć tu - wobec niedawnych wypowiedzi prezesa FOMC przed Kongresem - nie spodziewamy się istotnych modyfikacji retoryki. Powrót inwestorów do „fundamentów” z pewnością zdjąłby nieco presji z oczekiwań na osłabienie złotego. Liczymy, iż kurs EUR/PLN w najbliższych dniach - w przypadku nienajgorszych nastrojów rynkowych - może powstrzymać się przed atakiem na testowaną kilkakrotnie w ubiegłym tygodniu barierę 4,60. Póki co za scenariusz bazowy uznajemy stabilizację w ramach krótkoterminowego kanału 4,56 - 4,5950. Bazowe rynki długu - a w ślad za nim także i polskie obligacje - powinny w naszej ocenie nieznacznie tracić na wartości. Wiele zależy jednak od napływających statystyk dotyczących zachorowań na COVID-19 na świecie.

Najważniejsze dane tego tygodnia

W tym tygodniu wstępne dane o PKB w 2Q w kluczowych gospodarkach

W tym tygodniu opublikowane zostaną pierwsze wyliczenia PKB w 2Q 2021 w kluczowych gospodarkach. Według konsensusu PKB między kwietniem a czerwcem w Stanach Zjednoczonych wzrósł o 8,0% kw/kw, w ujęciu odsezonowanym po annualizacji, po wzroście o 6,4% kw/kw w 1Q. W piątek poznamy natomiast dane dla Niemiec, Francji, Włoch i Hiszpanii, a także dla całości strefy euro. W przypadku gospodarki Eurolandu spodziewany jest wzrost o 1,5% kw/kw po spadku o 0,3% kw/kw kwartał wcześniej. W przypadku gospodarki USA dane za 2Q będą prawdopodobnie szczytem dynamiki w tym roku, co jednak nie jest jednak złą informacją, gdyż przy realizacji powyższych oczekiwań amerykański PKB przewyższy już poziom sprzed wybuchu pandemii.

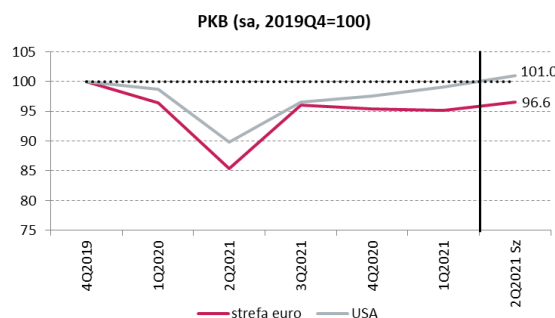
Planowane na środę posiedzenie Fed jako *non-event*

W środę o godz. 20:00, poznamy decyzję amerykańskich bankierów centralnych dotyczącą polityki pieniężnej. Spodziewamy się, że posiedzenie to nie przyniesie istotnych zmian, tym bardziej, że liczba pracujących jest nadal znacznie mniejsza niż przed wybuchem pandemii i zwiększyły się ryzyka związane z rozprzestrzenianiem się koronawirusa. Najprawdopodobniej nie zmieni się także łagodna retoryka przewodniczącego Fed J.Powella, który powinien powtórzyć, że jest zbyt wcześnie, aby jaśniej określać forward-guidance dla ograniczenia (tapering) luzowania ilościowego. Bardziej istotnych zmian w tej kwestii spodziewamy się na corocznej konferencji w Jackson Hole w sierpniu i na posiedzeniu Fed we wrześniu, gdy przedstawiona będzie projekcja makroekonomiczna.

W piątek tzw. szybki szacunek inflacji CPI w lipcu w Polsce

W piątek poznamy pierwsze wyliczenie indeksu CPI w lipcu dla Polski. Spodziewamy się jej wzrostu o ok. 0,2-0,3% m/m, głównie za sprawą wzrostu cen paliw do prywatnych środków transportu. Oczekiwania te przekładają się na prognozę wzrostu rocznej dynamiki do 4,7-4,8% r/r z 4,4% r/r w lipcu. Presja inflacyjna w Polsce nie słabnie, ale dane te nie będą wpływać na perspektywę polityki pieniężnej w Polsce, które determinowane są głównie niepewnością dotyczącą kolejnych fal pandemii COVID-19 w Polsce.

Wykres tygodnia



Źródło: Macrobond, Macronext

W tym tygodniu poznamy wstępne dane o PKB w 2Q w Stanach Zjednoczonych oraz w strefie euro. Według konsensusu prognoz obie gospodarki znacząco wzrosły względem 1Q. PKB w USA najprawdopodobniej odrobił już straty z pandemii, podczas gdy wskaźnik ten dla strefy euro nadal będzie znajdował się poniżej poziomu z 4Q 2019.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5902	0,1%
USD/PLN	3,8922	0,0%
CHF/PLN	4,2389	0,3%
EUR/USD	1,1793	0,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	0,18	0
WIBOR 3M	0,21	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,37	4
5Y	1,00	-7
10Y	1,51	-4

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,60	-3
5Y	1,17	-7
10Y	1,55	-2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,42	-3
US 10Y	1,25	5

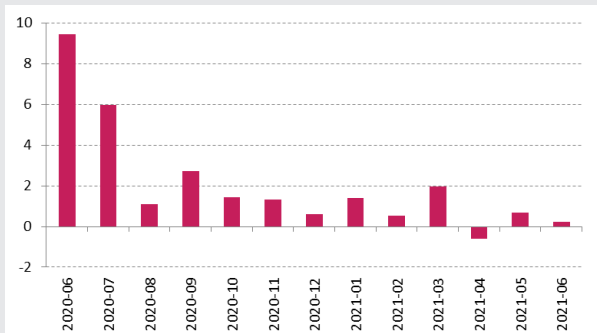
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	67190,7	-0,2
S&P 500	4411,8	2,0
Nikkei 225	27548,0	-3,7

Źródło: Refinitiv

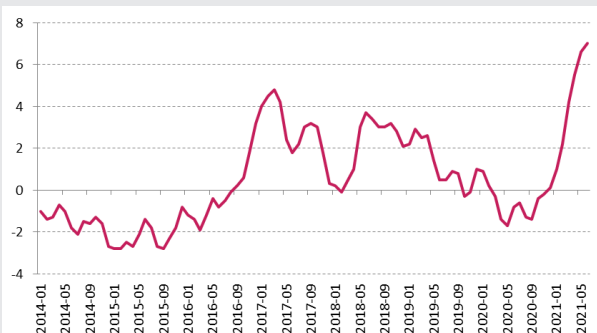
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

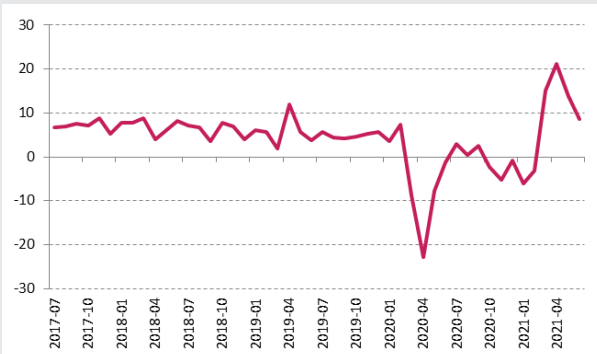
Produkcja przemysłowa [% m/m, sa]



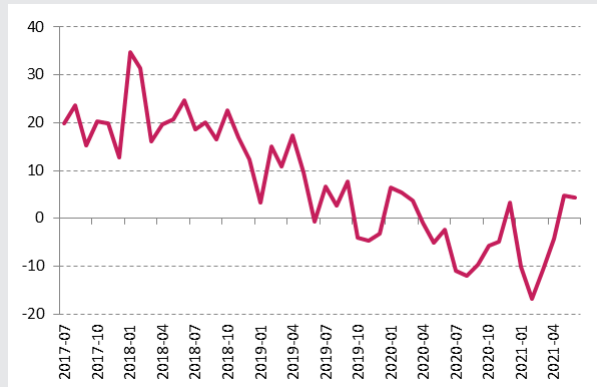
Inflacja PPI [% r/r]



Sprzedaż detaliczna [% r/r]



Produkcja budowlano-montażowa [% r/r]



Dobra, stabilna koniunktura w przemyśle, gdzie...

Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w czerwcu o 18,4% r/r po wzroście o 29,7% r/r w maju, co było wynikiem bliskim naszej prognozie (19,0% r/r). Wyhamowanie dynamiki produkcji w czerwcu wynika z mniej korzystnego efektu niskiej bazy odniesienia z ub. roku. Średnio w okresie kwiecień-czerwiec roczne tempo wzrostu wyniosło 30,9% r/r, co wskazuje, że przemysł wciąż znacząco podnosi dynamikę PKB, która według naszej szacunków wyniesie w 2Q ok. 11,0% r/r. Po korekcie sezonowej produkcja wzrosła o 0,2% m/m po wzroście o 0,8% m/m w maju, sugerując pewne stabilizowanie się aktywności w krajowym przemyśle. Ekspansja przemysłu ma szeroki zakres, wzrosty r/r odnotowano bowiem w 32 z 34 sektorów. Niezmiennie koniunkturze w przemyśle sprzyja popyt zagraniczny, gdyż znaczące wzrosty dotyczyły branż zorientowanych w większym stopniu na eksport. Naszym zdaniem przemysł posiada jeszcze możliwości ekspansji, choć jej tempo będzie niższe niż bezpośrednie po wybuchu pandemii, ze względu na zatory w dostawach komponentów i materiałów oraz stopniowe kierowanie strumienia dostaw z dóbr do usług, które przez długi czas pozostawały zamrożone. W lipcu i sierpniu dynamika roczna produkcji powinna pozostać dwucyfrowa, a w kolejnych miesiącach obniżyć się poniżej 10%. Uwarunkowania dobrej kondycji polskiego przemysłu: konkurencyjność cenowa, szeroka gama oferowanych dóbr, szybka adaptacja do wymagań rynkowych i rosnący udział w europejskiej produkcji będą się utrzymywać. W dłuższym okresie sektor przemysłowy może zyskiwać dzięki przeniesieniu części produkcji z odległych geograficznie krajów do Polski (skrócenie łańcucha dostaw).

...ceny produkcji sprzedanej rosną najszybciej od niespełna 10 lat

Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu wzrósł w czerwcu do 7,0% r/r z 6,6% r/r w maju, co było zgodne z naszym szacunkiem. Jest najwyższą wartością wskaźnika od 9,5 roku. W skali miesiąca ceny producenta wzrosły o 0,7% m/m, a w największej skali zwyżkowały ceny produkcji koks i produktów rafinacji ropy naftowej (+3,9% m/m), metali (+2,5% m/m), czy wyrobów z drewna i korka (+1,6% m/m). W dużym zakresie jest to więc efekt zwyżek cen surowców, choć presja cenowa na poziomie producentów ma szeroki zakres i wiąże się z rosnącymi cenami transportu oraz półproduktów, napędzanych m.in. wąskimi gardłami w łańcuchach dostaw. Kontynuacja ożywienia globalnej gospodarki będzie sprzyjać utrzymaniu cen surowców i frachtu na podwyższonym poziomie, co w warunkach silnego popytu może być przynajmniej częściowo przetrzucane na ceny konsumenta. W średnim okresie presja ceny producenta powinna obniżyć się ze względu na dostosowanie po stronie podaży.

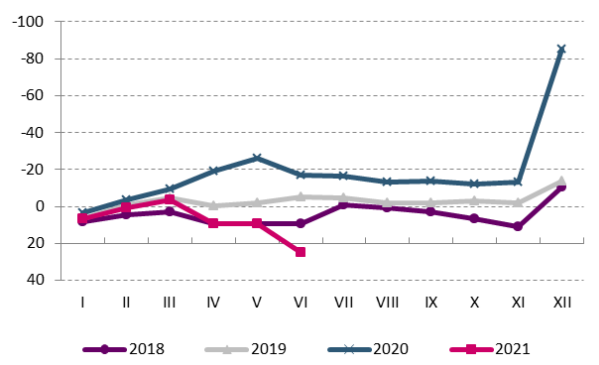
Sprzedaż detaliczna kontynuuje ożywienie

Sprzedaż detaliczna w cenach stałych wzrosła w czerwcu o 8,6% r/r wobec wzrostu o 13,9% r/r w maju, a spadek rocznej dynamiki wynika z ustępowania efektu niskiej bazy odniesienia z ub. roku. Natomiast w stosunku do maja sprzedaż wzrosła w czerwcu o 0,8% m/m wskazując, że po odmrożeniu działalności handlu wciąż utrzymuje się wzrost konsumpcji. Dane o sprzedaży za cały 2Q wskazują na silnie dodatni wkład konsumpcji do wzrostu gospodarczego w tym okresie. Perspektywy konsumpcji pozostają optymistyczne, ze względu na poprawę rynku pracy, wzrost mobilności wywołany poluzowaniem obostrzeń dla handlu. Roczna dynamika sprzedaży detalicznej będzie stopniowo obniżać się, m.in. ze względu na ustępowanie efektów bazy statystycznej i przesuwanie części wydatków na usługi, które były do tej pory objęte obostrzeniami.

Niewielka korekta produkcji budowlano-montażowej w czerwcu

Produkcja budowlano-montażowa wzrosła w czerwcu o 4,4% r/r wobec wzrostu o 4,7% r/r w maju. Natomiast w ujęciu miesiąc do miesiąca spadła ona (po wyeliminowaniu czynników sezonowych) o 1,5% m/m po wzroście o 3,9% m/m miesiąc wcześniej. Spadek ten nie sygnalizuje problemów budownictwa i naszym zdaniem stanowi pewne odreagowanie po lepszych od oczekiwań odczytów z kwietnia i maja br. Łącznie w 2Q br. sektor budowlany miał najprawdopodobniej zbliżony do neutralnego wpływ na roczną dynamikę PKB, co kontrastuje z ujemnymi wkładami do wzrostu w

Wynik budżetu centralnego [mld PLN]



Źródło: Macrobond, Bank Millennium

ostatnich kwartałach. W krótkiej perspektywie koniunktura w tym sektorze powinna się stopniowo poprawiać wspierana popytem mieszkaniowym i inwestycjami firm, m.in. w magazyny. W dłuższym horyzoncie aktywność w budownictwie powinna być dodatkowo wspierana przez wdrażane w coraz większym stopniu projekty współfinansowane ze środków w ramach polityki spójności UE.

Dane za czerwiec wskazują, że w 2Q br. gospodarka odrobiła straty spowodowane pandemią

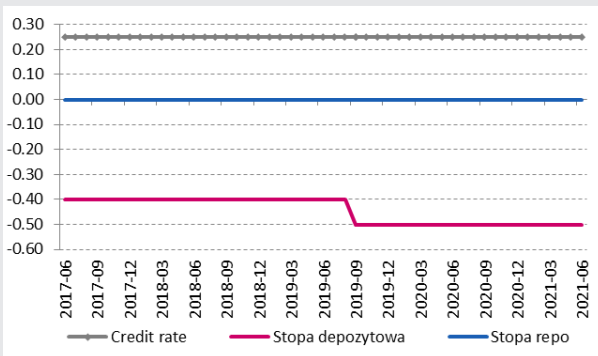
Opublikowany zestaw danych z polskiej gospodarki potwierdził silne odbicie aktywności ekonomicznej po złagodzeniu obostrzeń przeciwepidemicznych. Według naszych szacunków w 2Q br. gospodarka urosła o nieco ponad 2% kw/kw względem poprzedniego kwartału (dane odsezonowane), co oznacza, że gospodarka odrobiła już straty wywołane pandemią i powróciła do poziomu z 4Q 2019. Roczna dynamika PKB, ze względu na bardzo niską bazę odniesienia sprzed roku podskoczyła do ok. 11% r/r.

Budżet centralny nie odzwierciedla sytuacji całego sektora finansów publicznych

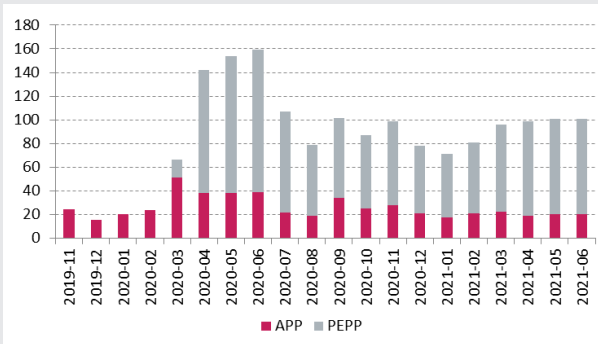
Po pierwszym półroczu budżetu państwa zamknął się nadwyżką 25 mld PLN, co oznacza to, że w samym czerwcu budżet zanotował nadwyżkę wartości ok. 15 mld PLN. Budżet wspierany jest poprawą aktywności, czemu sprzyja odmrażanie gospodarki, a także wyższą inflacją, która poprawia realizację dochodów nominalnych. Dane te nie odzwierciedlają jednak sytuacji całego sektora finansów publicznych, gdyż znaczną część wydatków związanych z programami pomocowymi została przesunięta poza budżet centralny. Niemniej, zgodnie z naszymi oczekiwaniami budżet zamknie się w całym roku znacznie lepszym wynikiem niż założony w ustawie deficyt na poziomie 82,3 mld PLN.

Makro - zagranica

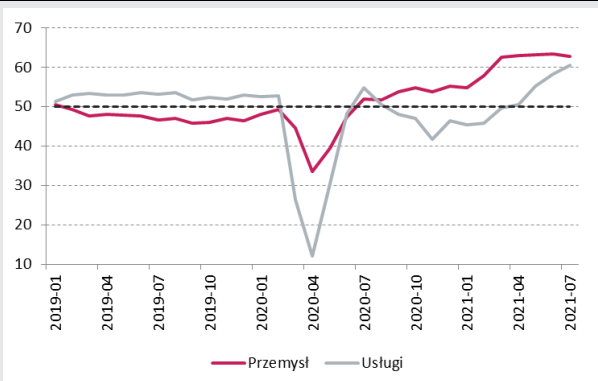
Stopy procentowe w strefie euro [%]



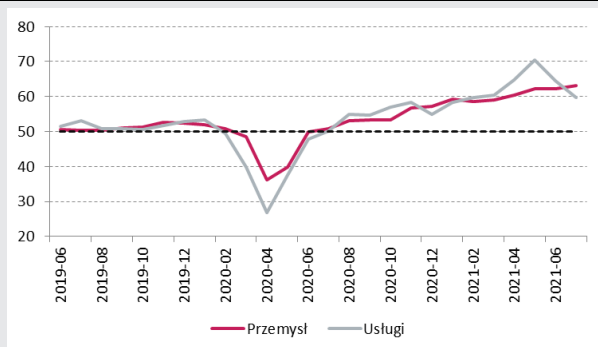
Skup aktywów przez Europejski Bank Centralny [mld EUR]



Indeksy PMI dla strefy Euro [pkt]



Indeksy PMI dla USA [pkt]



Źródło: Macrobond

Zapowiedzi o „ciekawym” posiedzeniu EBC nie zostały spełnione

Podczas lipcowego posiedzenia Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego utrzymała stopy procentowe oraz planowaną wielkość programów skupu obligacji na rynkach finansowych. Dokonano jednak, jak wskazuje komunikat po posiedzeniu, dwie zmiany. Pierwsza z nich polegała na przedstawieniu forward guidance dla nowego celu inflacyjnego. Przypomnijmy, że poprzednio cel definiowany był jako wskaźnik inflacji konsumenckiej „blisko ale poniżej 2,0% r/r w średnim okresie”. Obecnie będzie on rozumiany jako inflacja konsumencka wynosząca 2,0% r/r w średnim okresie. Przedstawiony wczoraj forward guidance wskazuje, że (1) podstawowe stopy procentowe EBC pozostaną na obecnym lub niższym poziomie, aż Rada stwierdzi, że inflacja osiąga 2% znacznie przed końcem horyzontu projekcji i (2) pozostaje na tym poziomie przez pozostałą część horyzontu projekcji, oraz (3) oceni dotychczasowy postęp inflacji bazowej jako wystarczający, żeby uznać go za spójny ze stabilizacją inflacji na poziomie 2% w średnim okresie. Druga zmiana dotyczyła przyspieszenia realizacji Pandemicznego programu skupu aktywów (PEPP, jego łączna planowana kwota została jednak utrzymana na poziomie 1850 mld EUR). Modyfikacja ta naszym zdaniem może być wyprzedzającą reakcją na ewentualny wzrost rentowności obligacji w strefie euro w związku z oczekiwaniem nasilenia inflacji w tej gospodarce. Naszym zdaniem przedstawione zmiany nie są znaczące i stanowią utwierdzenie bardzo łagodnej postawy bankierów centralnych w strefie euro. Biorąc pod uwagę rewizję strategii polityki pieniężnej EBC przedstawioną ponad 2 tygodnie temu spodziewaliśmy się dalej idących modyfikacji.

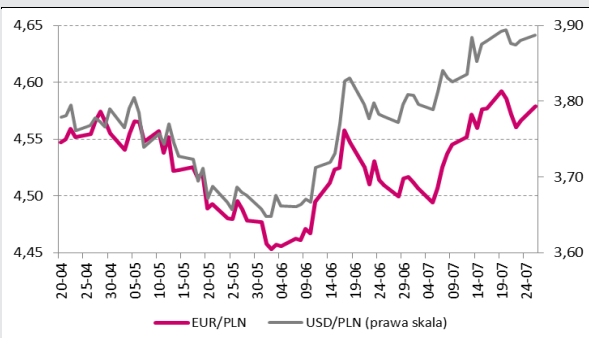
Koniunktura w strefie euro opiera się nasileniu pandemii

Według wstępnych danych indeks PMI dla przemysłu w strefie euro obniżył się w lipcu do 62,6 pkt z 63,4 pkt miesiąc wcześniej. Odczyt ten okazał się w bardzo bliski oczekiwaniom rynkowym. Analogiczny wskaźnik dla sektora usługowego wzrósł natomiast do 60,4 pkt z 58,3 pkt w czerwcu przewyższając konsensus prognoz wynoszący 59,5 pkt. Dane te wskazują, że aktywność gospodarcza w strefie euro nadal mocno poprawia się na początku 3Q 2021 opierając się nasileniu pandemii COVID-19 w niektórych obszarach unii walutowej. Struktura danych potwierdza bardzo dobry obraz koniunktury: zwiększają się nowe zamówienia w przemyśle i usługach, co wspiera popyt na pracę. Nadal utrzymują się jednak „wąskie gardła” w sektorze wytwórczym, które podnoszą koszty zarówno dóbr przemysłowych i usług, co przekłada się na cenniki firm - wzrost cen dóbr i usług w lipcu był jednym z najszybszych w historii badania. Ponadto ankietowane firmy wskazują, że rozprzestrzenianie się nowego wariantu koronawirusa pogarsza jednak oczekiwania dla gospodarki Eurolandu. Niemniej jak na razie ożywienie pozostaje bardzo silne, choć opóźnienia dostaw cały czas stanowią problem dla firm, który w najbliższych miesiącach nie ustąpi.

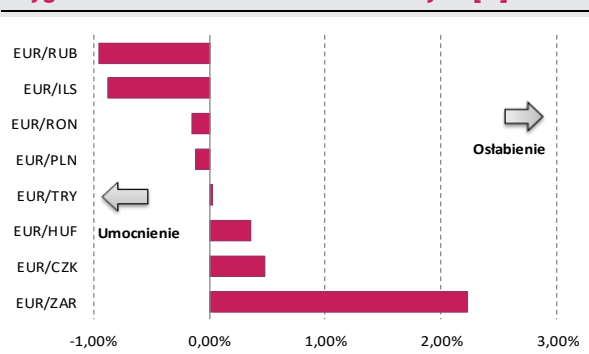
W lipcu drugi z rzędu spadek PMI dla usług USA

Indeks PMI dla przemysłu w Stanach Zjednoczonych wzrósł w lipcu do 63,1 pkt z 62,1 pkt w czerwcu, co okazało się odczytem lepszym od oczekiwań. Indeks dla usług spadł natomiast do 59,8 pkt z 64,6 pkt w czerwcu, a więc mocniej niż wskazywał konsensus prognoz. Dane te, znacząco przekraczające neutralny poziom 50,0 pkt, potwierdzają dynamiczne ożywienie gospodarcze w Stanach Zjednoczonych w pierwszym miesiącu 3Q 2021, choć tempo ekspansji nieco słabnie względem bardzo mocnego 2Q 2021, gdy znoszono restrykcje i amerykańskie gospodarstwa domowe dysponowały wsparciem w postaci transferów społecznych z budżetu federalnego. Badanie PMI wskazuje nadal na utrzymujące się opóźnienia dostaw komponentów i materiałów, co ma globalny charakter. Czynniki ten oraz braki pracowników o odpowiednich kwalifikacjach przekładają się na przyspieszenie wzrostu cen. Jak wskazują wyniki ankiety PMI może to ograniczać, obok nasilenia pandemii w niektórych obszarach kraju, zgłaszany popyt. Niemniej oczekiwania dotyczące koniunktury w USA pozostają dobre. Tempo poprawy będzie jednak słabło, co nie stanowi niespodzianki, po tym jak gospodarka ta najprawdopodobniej odrobiła już straty wywołane pandemią.

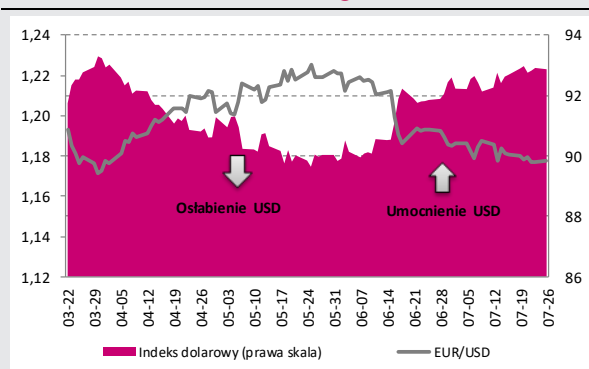
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



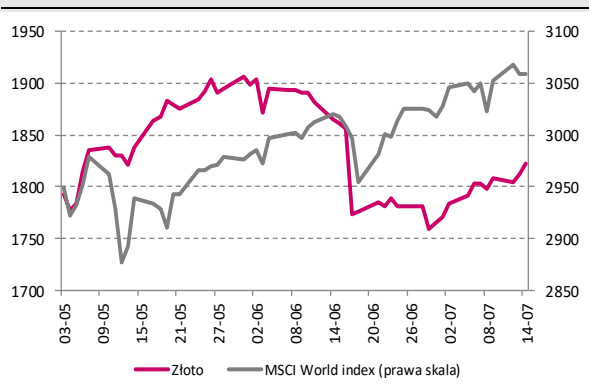
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Notowania indeksu dolarowego i kursu EUR/USD



Złoto (USD/uncja) i indeks MSCI (pkt)



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

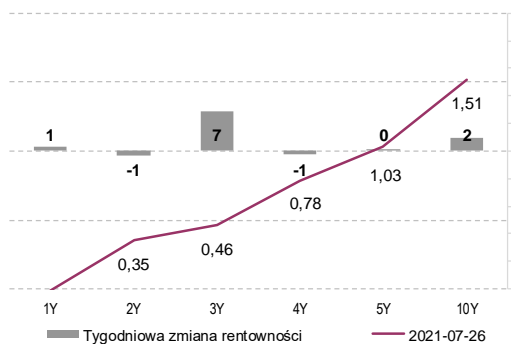
Pierwsza połowa ubiegłego tygodnia to okres słabości złotego do głównych walut. W tym czasie kurs EUR/PLN kilkakrotnie testował poziom 4,60, jednak każdorazowo nieskutecznie. Nadal negatywnie na wartość polskiej waluty oddziaływały czynniki lokalne (poza gołębim nastawieniem Rady Polityki Pieniężnej była to przede wszystkim kwestia odnowienia sporu o praworządność i próba nacisku na polski rząd poprzez wstrzymywanie przez Brukselę akceptacji dla Krajowego Planu Odbudowy). Mimo to złoty wykorzystał w kolejnych dniach szansę na umocnienie, jaką dał mu wzrost notowań EUR/USD (spodziewany głównie za sprawą czynników technicznych). Druga połowa omawianego okresu przyniosła próbę mocniejszego rozegrania polskiej waluty i zdecydowała o tym, iż w skali całego zakończonego tygodnia złoty - jako jedyna waluta tej części Europy - zyskała na wartości do euro. Węgierski forint i czeska korona w tym czasie poddały się minimalnej, ale jednak przecenie w relacji do wspólnej waluty. Jak wspomnieliśmy mimo, iż eurodolar pozostawał w szerszym trendzie spadkowym, to przejściowo zwyżkował także do jego górnego ograniczenia na poziomie 1,1830. Widać wyraźnie, iż kurs EUR/USD napotyka coraz silniejsze trudności z wyznaczeniem nowych minimów i prawdopodobnie przejdzie w fazę horyzontalną.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

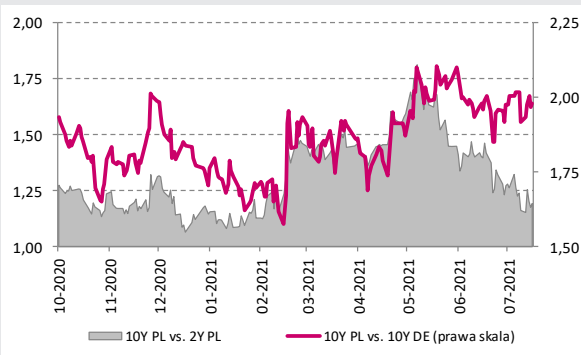
	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↔	Sytuacja złotego pozostaje trudna. Nastroje globalne dalekie są od optymizmu a na wycenie polskiej waluty ciąży ponadto czynniki krajowe. Przewaga ryzyk w bilansie szans i zagrożeń polskiej waluty sprawia jednak, iż ciężko o dodatkowe argumenty przemawiające za głębszym ostabieniem. W rezultacie nasz scenariusz bazowy to przejście notowań w trend boczny z ograniczeniami na poziomie 4,56 - 4,60. Szansę na umocnienie w najbliższych dniach widzimy przede wszystkim w akceptacji Krajowego Planu Odbudowy przez Unię Europejską, co częściowo oznaczałoby także zelżenie sporu o praworządność i wykorzystanie tego argumentu jako prób nacisku na polskie władze. Argumentem za aprecjacją złotego mogą być także krajowe dane o inflacji CPI, jednak jedynie w sytuacji, gdybyśmy byli świadkami niespodzianki w górę. Wyższy odczyt budowałby raz jeszcze presję na możliwosc reakcji ze strony Rady Polityki Pieniężnej - prawdopodobnie w Q4 tego roku. W szczególności, iż w ostatnich dniach rynkowe oczekiwania na normalizację polityki pieniężnej w Polsce w tym roku zdecydowanie spadły.
USD/PLN	↔	Liczymy na uspokojenie wyceny USD/PLN motywowanej zarówno ustabilizowaniem „nogi złotowej” (kurs EUR/PLN), jak i eurodolara. W naszej ocenie rynek powinien przejść w fazę trendu bocznego wyczerpany solidnym ruchem niedawnego ostabienia złotego i pokazem siły dolara. Przedział 3,86 - 3,92 uznajemy za najbardziej prawdopodobne pasmo odchyień pary USD/PLN w najbliższych dniach.
EUR/USD	↔	Mimo, iż techniczny obraz eurodolara konsekwentnie zakłada spadek notowań w ramach świetnie sprawdzającego się od połowy czerwca kanału zniżkowego, to uważamy, iż kurs EUR/USD - w miarę napotykania coraz większych trudności w trendzie spadkowym - przejdzie w fazę boczną z silnym ograniczeniem na poziomie 1,1750. W naszej ocenie brakuje argumentów, by euro mogło wyraźniej zyskiwać na wartości do dolara, stąd nasze przeświadczenie o uspokojeniu notowań EUR/USD i oczekiwaniu na nowe impulsy. Tych natomiast nie zabraknie w najbliższych dniach (posiedzenie Fed, dane o PKB za Q2 w czotowych gospodarkach świata).

Rynek obligacji

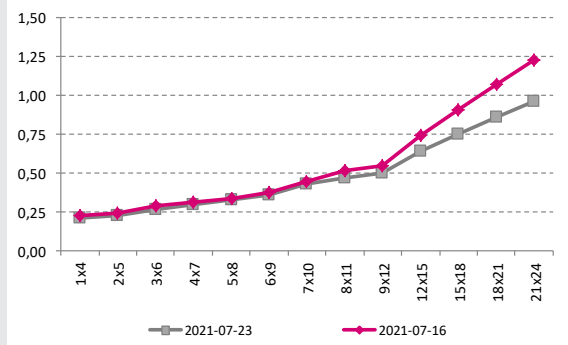
Rentowność obligacji krajowych [%]



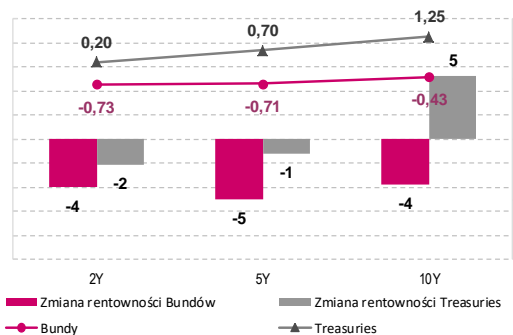
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Notowania kontraktów FRA w Polsce [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Na krajowym rynku długu w drugiej połowie ubiegłego tygodnia doszło do dawno nieobserwowanej stabilizacji notowań. Rynek obligacji skarbowych, który na początku tygodnia notował dwucyfrową amplitudę wahań (wyrażoną w punktach bazowych) od środy pozostawał w uśpieniu. Olbrzymia w tym zasługa rynków bazowych, których zachowanie determinuje obecnie zmiany rynku polskiego. Zmiany rynku Bunda, czy amerykańskiego Treasuries były pod koniec tygodnia wyjątkowo niewielkie. Wypowiedzi prezesa Narodowego Banku Polskiego w Sejmie były zaś neutralne dla krótkiego końca krzywej, gdyż stanowiły powtórzenie dobrze znanych z poprzednich tygodni tez. Wydarzeniem tygodnia na rynku pierwotnym była sprzedaż obligacji Skarbu Państwa. Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje OK0423, PS1026, WZ1126, WZ1131 i DS0432 za łącznie 6,5 mld PLN (tj. za pełną, choć obniżoną w stosunku do pierwotnego planu podaży 8 mld PLN, pulę), przy popycie 8,8 mld PLN. Resort finansów zdecydował o przeprowadzeniu przetargu uzupełniającego. W jego ramach uplasował dług za dodatkowe 0,3 mld PLN. Łącznie po piątkowej sprzedaży realizacja tegorocznych potrzeb pożyczkowych brutto - według ustawy budżetowej - wyniosła 79%.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%) ↔	Krajowy rynek długu pozostaje pod dominującym wpływem rynków bazowych. Tu natomiast liczymy na przedłużenie widocznego już pod koniec ubiegłego tygodnia trendu bocznego. Tradycyjnie koniec miesiąca to zwiększona liczba potencjalnych czynników krajowych mogących wpłynąć na wycenę skarbowych papierów wartościowych, jednak nie uważamy, by plan podaży na sierpień, czy liczba operacji <i>outright-buy</i> Narodowego Banku Polskiego (prawdopodobnie jedna w miesiącu) mogły wpłynąć na zmianę postrzegania polskich obligacji. Ryzykiem - jedynie w przypadku wyższego od oczekiwań odczytu - pozostaje publikacja wstępnych danych o inflacji CPI. Podsumowując liczymy na niewielką aktywność rynku papierów dłużnych w tym tygodniu, choć z przewagą ryzyk w kierunku wzrostu dochodowości.
10Y DE (%) ↔	Bieżąca wycena Bunda zawiera w sobie wiele czynników sprzyjających niższej dochodowości (scenariusz wzrostu zachorowań na COVID-19, stopniowego wyczerpywania się pozytywnych niespodzianek w danych makro, czy łagodnej narracji Europejskiego Banku Centralnego). Nie widzimy zatem obecnie argumentów mogących nasilić ten trend. Scenariuszem bazowym w naszej ocenie jest przejście notowań w fazę stabilizacji. Przed wzrostem dochodowości powstrzymywać będzie wciąż nienajlepszy sentyment inwestycyjny utrzymujący zainteresowanie tzw. bezpiecznymi aktywami oraz rosnące zakupy długu przez EBC w ramach jednego z programów skupu.
10Y US (%) ↔	Amerykański dług po dość burzliwych ostatnich tygodnia obecnie wszedł w fazę wyczekiwania na nowe impulsy. Pomocne w tym jest między innymi zbliżające się posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej (choć w naszej ocenie nie powinno ono wniesić wiele nowego do dotychczasowego obrazu perspektyw polityki pieniężnej, czy gospodarki USA). Jednocześnie uważamy, iż proces dyskontowania rozczarowań w danych i pandemicznego strachu póki co można uznać za zakończony. Efektem będzie stabilizacja wyceny Treasuries na poziomach zbliżonych do początku poniedziałkowej sesji.

Źródło: Refinitiv

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 26 lipca					
10:00 Indeks Ifo	Niemcy	Lipiec	101.8		
16:00 Sprzedaż nowych domów	USA	Czerwiec	769k	795k	
Wtorek 27 lipca					
14:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Węgry	Lipiec	0.9%		
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m	USA	Czerwiec	2.3%	2.0%	
15:00 Conference Board	USA	Lipiec	127.3	126.0	
Środa 28 lipca					
13:00 Liczba wniosków o kredyt hipoteczny MBA	USA	23 lipca	-4.0%		
20:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Lipiec	0.0-0.25%	0.0-0.25%	
Czwartek 29 lipca					
14:30 Inflacja CPI r/r wst.	Niemcy	Lipiec	2.3%		
14:30 PKB annualizowane wst.	USA	Q2	6.4%	8.0%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	23 lipca	419k		
Piątek 30 lipca					
08:00 PKB r/r nsa wst.	Niemcy	Q2	-3.4%		
10:00 Inflacja CPI r/r wst.	Polska	Lipiec	4.4%		
11:00 PKB r/r sa wst.	EZ	Lipiec	-1.3%		
11:00 Inflacja HICP r/r wst.	EZ	Lipiec	1.9%		
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Czerwiec	3.9%		
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Lipiec	85.5	80.8	
Poniedziałek 02 sierpnia					
03:45 PMI w przemyśle	Chiny	Lipiec	51.3		
09:00 PMI w przemyśle	Polska	Lipiec	59.4		
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Lipiec	63.4	62.6	
15:45 PMI w przemyśle	USA	Lipiec	62.1		
16:00 ISM w przemyśle	USA	Lipiec	60.6		

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

Dane i prognozy

	2019	2020	2021	2022	1Q20	2Q20	3Q20	Q420	1Q21	2Q21	3Q21	Q421
PKB	4,7	-2,7	5,3	5,3	2,0	-8,3	-1,7	-2,7	-0,9	11,1	4,1	6,5
Stopa bezrobocia	5,2	6,2	6,0	5,6	5,4	6,1	6,1	6,2	6,4	5,9	5,9	6,0
Inflacja CPI (% r/r) **	2,3	3,4	4,2	3,6	4,5	3,2	3,0	2,8	2,7	4,5	4,7	4,7
Ropa naftowa Brent **	64,6	43,3	67,4	65,9	51,2	33,6	43,3	45,3	61,1	68,1	75,2	72,3
Stopa referencyjna (%)	1,50	0,10	0,25	0,25	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,25
WIBOR 1M (%)	1,63	0,20	0,35	0,40	1,14	0,23	0,20	0,20	0,18	0,17	0,19	0,35
WIBOR 3M (%)	1,71	0,21	0,43	0,55	1,17	0,26	0,22	0,21	0,21	0,21	0,21	0,43
WIBOR 6M (%)	1,79	0,25	0,45	0,65	1,19	0,28	0,26	0,25	0,25	0,25	0,27	0,45
Obligacja 2-letnia (%)	1,50	0,02	0,55	0,75	1,55	0,15	0,09	0,02	0,09	0,43	0,45	0,55
Obligacja 10-letnia (%)	2,07	1,30	2,25	2,25	2,10	1,35	1,35	1,30	1,56	1,65	2,00	2,25
EUR/PLN	4,26	4,45	4,40	4,30	4,55	4,47	4,52	4,45	4,66	4,53	4,45	4,40
USD/PLN	3,80	3,65	3,60	3,65	4,15	3,98	3,85	3,65	3,98	3,76	3,65	3,60
GBP/PLN	5,00	5,13	5,05	4,95	5,11	4,89	4,94	5,13	5,47	5,26	5,10	5,05
EUR/USD	1,12	1,22	1,22	1,18	1,10	1,12	1,17	1,22	1,17	1,21	1,22	1,22
EURIBOR 3M	-0,41	-0,53	-0,51	-0,50	-0,23	-0,43	-0,52	-0,53	-0,55	-0,54	-0,53	-0,51
LIBOR 3M USD	1,91	0,25	0,30	0,60	1,35	0,30	0,23	0,25	0,19	0,16	0,22	0,30

* pola szare - prognozy i szacunki Banku Millennium ** średnio w okresie
 Źródło: GUS, NBP, Refinitiv, 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.