



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

23 lipca 2021

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

Informacje na dziś

- **EZ:** Dziś o godz. 10:00 opublikowane zostaną wstępne odczyty indeksów PMI w strefie euro. Oczekiwane jest ich nieznaczne obniżenie w przemyśle, choć poziomy indeksu będą na poziomach wskazujących na wciąż dynamiczny rozwój sektora. Odradzanie aktywności w usługach powinno wesprzeć wzrost indeksów PMI w tym sektorze, choć ryzykiem pozostaje nasilenie pandemii w części krajów. Dane te powinny potwierdzić poprawę koniunktury w strefie euro, choć utrzymanie wzrostów w dotychczasowym tempie będzie niemożliwe.

Wydarzenia i komentarz

- **PL:** 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 potwierdzenie bardzo łagodnej postawy bankierów centralnych w strefie euro. Biorąc pod uwagę rewizję strategii polityki pieniężnej EBC przedstawioną 2 tygodnie temu spodziewaliśmy się dalej idących modyfikacji.

Rynki na dziś

Dolar powrócił do umocnienia w relacji do euro a kurs EUR/USD kontynuuje zniżkę w ramach zainaugurowanego w połowie czerwca kanału spadkowego. Dziś o losach eurodolara - poza wskazaniem technicznymi - decydować będą wstępne odczyty indeksów PMI w największych gospodarkach. W przypadku negatywnych niespodzianek - motywowanych pogarszającymi się statystykami zachorowań na COVID-19 - liczymy się z próbą ataku eurodolara na poziom 1,1740. Tym bardziej, iż w umocnieniu amerykańskiej waluty do euro sprzyja stopniowo rosnąca dywergencja w podejściu do polityki pieniężnej pomiędzy USA a strefą euro. Wczorajsze posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego przyniosło bowiem utwierdzenie oczekiwań ultra łagodnego nastawienia banku przez dłuższy czas. Na krajowym rynku walutowym niedawna próba mocniejszego rozegrania złotego do euro prawdopodobnie zostanie dziś zakończona. Liczymy się z powrotem kursu EUR/PLN na nieco wyższe poziomy, czemu sprzyjać będzie wspomniany wcześniej spadek pary EUR/USD. Piątek na polskim rynku długu to przede wszystkim sprzedaż obligacji serii OK0423, PS1026, WZ1126, WZ1131, DS0432 o łącznej wartości 4-6,5 mld PLN. Obniżenie maksymalnej podaży w stosunku do planu pierwotnego i oczekiwany dość solidny popyt sprawia, że dopuszczamy możliwość zorganizowania sprzedaży dodatkowej.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5611	-0,7%
USD/PLN	3,8592	-1,0%
CHF/PLN	4,2102	-0,6%
EUR/USD	1,1817	0,3%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,39	-2
5Y	1,07	1
10Y	1,58	1

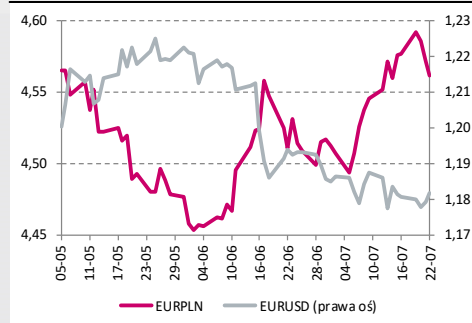
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,63	2
5Y	1,22	6
10Y	1,58	7

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,41	-1
US 10Y	1,27	-1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	67005,5	-0,1
S&P 500	4356,3	-0,1
Nikkei 225	27548,0	0,6

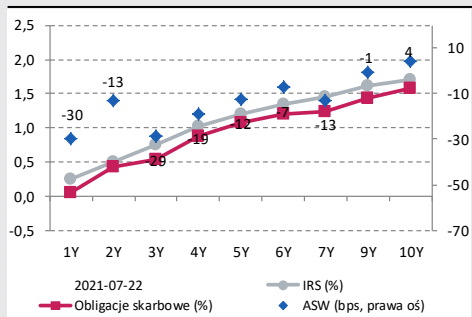
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



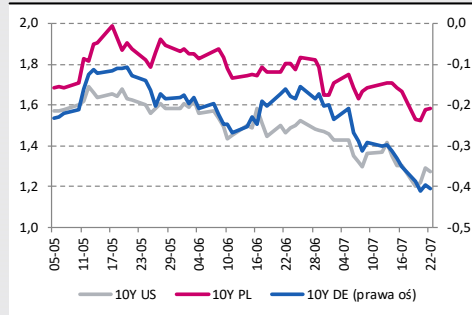
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



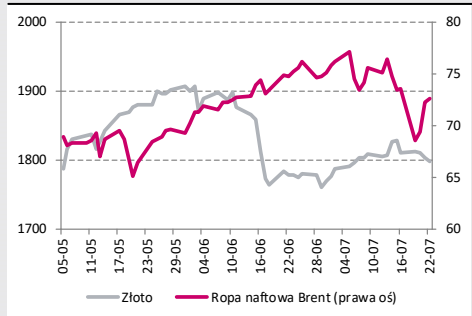
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Kurs EUR/PLN zanotował wczoraj trzeci z rzędu spadek. O ile nie znajdujemy argumentów za dalszą wyższą notowań i przebicciem bariery 4,60 o tyle bardziej wierzyliśmy w próbę stabilizacji wyceny złotego do euro. Nadal bowiem negatywnie na wartość polskiej waluty oddziałują czynniki lokalne (poza gotębnym nastawieniem Rady Polityki Pieniężnej jest 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 wczoraj szansę na umocnienie, jaką dał mu wzrost notowań EUR/USD (spodziewany głównie za sprawą czynników technicznych). W rezultacie kurs EUR/PLN obniżył się do nawet 4,5590, choć jeszcze w poniedziałek i pod koniec ubiegłego tygodnia kilkunastokrotnie próbował sforsować psychologiczny opór na poziomie 4,60. Zwyżkę eurodolara wykorzystały także pozostałe waluty regionu. Na krajowym rynku długu natomiast doszło do dawno nie obserwowanej stabilizacji notowań. Rynek obligacji skarbowych, który w poprzednich dwóch dniach notował dwucyfrową amplitudę wahań (wyrażoną w punktach bazowych) wczoraj pozostawał w uśpieniu. Ołbrzymia w tym zasługa rynków bazowych, których zachowanie determinuje obecnie zmiany rynku polskiego. Wypowiedzi prezesa Narodowego Banku Polskiego w Sejmie były neutralne dla krótkiego końca krzywej, gdyż stanowiły powtórzenie dobrze znanych z poprzednich tygodni tez.

Rynki zagraniczne

Kurs EUR/USD wzrósł podczas czwartkowej sesji, czemu wyraźnie sprzyjała zarówno analiza techniczna, jak i wynik posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego. Nie przyniósł on aż tak łagodnych niespodzianek, na jakie szykowała się część rynku po wcześniejszym podwyższeniu przez bank celu inflacyjnego i zapowiedziach prezesa Ch.Lagarde, iż lipcowe posiedzenie EBC będzie „ciekawe” i przyniesie zmianę forward guidance. Bank pozostał łagodny w swej retoryce jednak posiedzenie nie wniosło wiele nowego do oczekiwań dotyczących utrzymania dotychczasowej akomodacyjnej polityki pieniężnej w strefie euro. W efekcie euro zyskało nieco na wartości, choć głównie w relacji do dolara. Kurs EUR/CHF bowiem walczył o pozostanie powyżej bariery 1,0815 co finalnie w czwartek mu się udało. Wyczerpany niedawną podwyższoną zmiennością rynek obligacji bazowych wczoraj zaś zanotował pierwszą od dawna spokojną sesję. Zmiany rentowności Bunda oraz amerykańskiej 10-latki były kosmetyczne i nie przekroczyły 1 bps. Podsumowując 10-letni dług Niemiec obniżył się do -0,41%, a Treasuries do 1,27%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 16 lipca						
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Czerwiec	4.0%	3.5%	3.6%	3.4%
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Czerwiec	-1.7%	0.6%	0.0%	
16:00 Raport uniwersytetu Michigan	USA	Lipiec	85.5	80.8	87.5	
Poniedziałek 19 lipca						
10:00 Wynagrodzenie r/r	Polska	Czerwiec	10.1%	9,8%	9.5%	10.1%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Czerwiec	2.7%	2,8%	2.7%	2.8%
Wtorek 20 lipca						
10:00 PPI r/r	Polska	Czerwiec	6.6%	7.0%	6.8%	7.0%
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Czerwiec	29.8%	18.4%	19.0%	19.0%
14:30 Pozwolenia na budowę domów	USA	Czerwiec	1683k	1598k	1700k	
14:30 Rozpoczęte budowy domów	USA	Czerwiec	1572k	1643	1600k	
Środa 21 lipca						
10:00 Produkcja budowlano-montażowa r/r	Polska	Czerwiec	4.7%	4.4%	7.1%	6.1%
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Czerwiec	13.9%	8.6%	8.4%	8.1%
13:00 Liczba wniosków o kredyt hipoteczny MBA	USA	16 lipca	16.0%	-4.0%		
Czwartek 22 lipca						
13:45 Decyzja w sprawie stóp procentowych	EZ	Lipiec	0.0%	0.0%	0.0%	
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Czerwiec	9.0%	7.4%	7.8%	8.5%
14:30 Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych	USA	16 lipca	360k	419k	355k	
16:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Czerwiec	5.8 mln	5.9m	5.9 mln	
Piątek 23 lipca						
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Lipiec	65.1		64.3	
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Lipiec	57.5		59.0	
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Lipiec	63.4		62.5	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Lipiec	58.3		59.5	
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Lipiec	62.1		62.0	
15:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Lipiec	64.6		64.1	
Poniedziałek 26 lipca						
10:00 Indeks Ifo	Niemcy	Lipiec	101.8			
16:00 Sprzedaż nowych domów	USA	Czerwiec	769k			

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