



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

28 lipca 2021

Informacje na dziś

- **US:** Dziś o godz. 20:00 poznamy decyzję amerykańskich bankierów centralnych dotyczącą polityki pieniężnej. Spodziewamy się, że posiedzenie to nie przyniesie istotnych zmian, tym bardziej, że rynek pracy jest nadal słabszy niż przed wybuchem pandemii i zwiększyły się ostatnio ryzyka związane z rozprzestrzenianiem się koronawirusa. Najprawdopodobniej nie zmieni się także łagodna retoryka przewodniczącego Fed J.Powella, który powinien powtórzyć, że jest zbyt wczesne, aby jasnie określać forward-guidance dla zmniejszania sumy bilansowej (tapering) Fed. Bardziej istotnych zmian w tej kwestii spodziewamy się na corocznej konferencji w Jackson Hole w sierpniu i na posiedzeniu we wrześniu, gdy przedstawiona będzie uaktualniona projekcja makroekonomiczna.

Wydarzenia i komentarz

- **WORLD:** W lipcowej aktualizacji Międzynarodowy Fundusz Walutowy utrzymał prognozę globalnego wzrostu gospodarczego w 2021 r. na poziomie 6,0% podnosząc względem kwietnia oczekiwania na 2022 r. do 4,9% z 4,4%. Spodziewany wzrost PKB na 2021 r. nie uległ zmianie, aczkolwiek modyfikacji uległa jego geograficzna struktura. Ze względu na znacznie bardziej zaawansowane wdrożenie szczepień przeciw Covid-19 oraz zakładane luzowanie fiskalne oczekiwania odnośnie do wzrostu PKB w latach 2021-2022 podwyższono dla krajów rozwiniętych, korygując jednocześnie w dół prognozy dla całej grupy krajów rozwijających się. MFW spodziewa się ponadto spadku inflacji w 2022 r., gdyż czynniki, które obecnie napędzają wzrost cen (odroczonego popytu, surowce energetyczne, zatory w łańcuchach produkcji) wygasną w warunkach rynku pracy słabszego niż przed pandemią i stabilnych oczekiwań inflacyjnych. Autorzy zaznaczają jednak, że scenariusz ten obciążony jest znacząco niepewnością. W przypadku Polski, szeregowanej przez MFW w grupie krajów rozwijających się, prognozę wzrostu PKB w 2021 r. podniesiono do 4,6% z 3,5% szacowanego w kwietniu oraz do 5,2% z 4,5% dla 2022 r. Nasza prognoza PKB dla 2021 r. wynosząca 5,3% jest bardziej optymistyczna, przy czym oczekiwania dla 2022 r. są w dużym stopniu zbieżne.
- **HU:** Rada Monetarna na Węgrzech podniosła główną stopę procentową o 30 pkt baz. do 1,20% z 0,90%. Podwyżka ta okazała się nieco większa od konsensusu rynkowego, który wskazywał na wzrost o 20 pkt baz. Podniesiono także stopę depozytową O/N do 0,25% z -0,05% oraz stopę kredytową do 2,15% z 1,85%, a więc w skali, w jakiej zwiększono stopę bazową. Szerokość przedziału dla kształtowania się rynkowych stóp procentowych na Węgrzech została zatem niezmienniona. Węgierscy bankierzy centralni kontynuują zacieśnianie polityki pieniężnej w reakcji na wysoką inflację sygnalizując, że proces ten będzie kontynuowany dla zapewnienia stabilności cen, przeciwdziałania rozpędzenia spirali-inflacja-płace oraz dla zakotwiczenia oczekiwań inflacyjnych. Według oczekiwań rynkowych w tym roku główna stopa procentowa na Węgrzech wzrośnie jeszcze o 50-60 pkt baz., co zakończyłoby cykl podwyższenia kosztu pieniądza. W przypadku realizacji tych oczekiwań podstawowa stopa procentowa Narodowego Banku Węgier osiągnęłaby poziom najwyższy od 2015 r.

Rynki na dziś

Wyczekiwanie na wynik posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej powinno działać tonująco na dzisiejsze nastroje. Nie oczekujemy większej zmienności eurodolara, czy bazowych rynków długu dopóki nie usłyszymy retoryki prezesa Fed podczas konferencji prasowej podsumowującej to wydarzenie. Sama decyzja o poziomie stóp procentowych powinna zaś przejść bez echa, gdyż jest niemal pewne, iż nie ulegną one zmianie. Najciekawszy będzie tzw. wording. Jeśli dojdzie do złagodzenia stwierdzeń np. dotyczących konieczności „dalszej znaczącej poprawy” w odniesieniu do ożywienia gospodarki USA jako warunku dla rozpoczęcia ograniczania programu QE (tapering) możemy być świadkami umocnienia dolara, który w relacji do euro dysponuje potencjałem do aprecjacji także na gruncie technicznym. Kurs EUR/PLN dziś natomiast kolejny raz spróbuje wybić się powyżej bariery 4,60 i uważamy, że ponownie może się to skończyć niepowodzeniem. Ryzyka lokalne jednak wciąż będą tworzyć negatywną presję na wycenie złotego. Dziś dług do sprzedaży zaoferuje Bank Gospodarstwa Krajowego.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5923	0,1%
USD/PLN	3,8882	-0,1%
CHF/PLN	4,2445	0,2%
EUR/USD	1,1808	0,2%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,32	-5
5Y	0,99	-3
10Y	1,52	-2

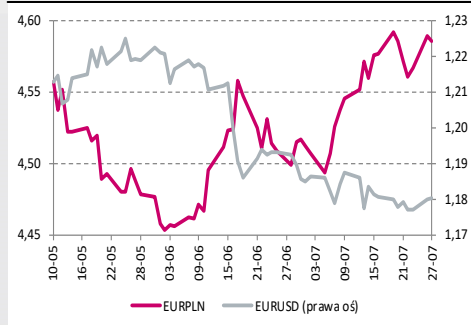
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,58	-2
5Y	1,16	-2
10Y	1,54	-2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,44	-3
US 10Y	1,24	-2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	66710,3	-0,8
S&P 500	4401,5	-0,5
Nikkei 225	27970,2	0,5

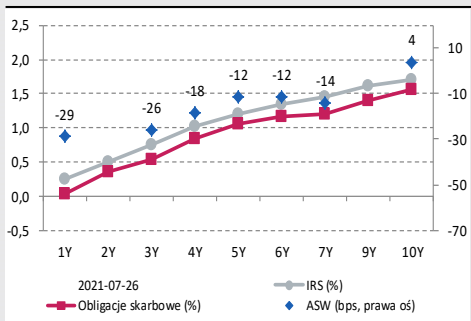
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



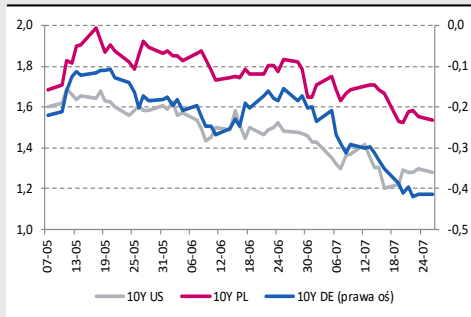
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



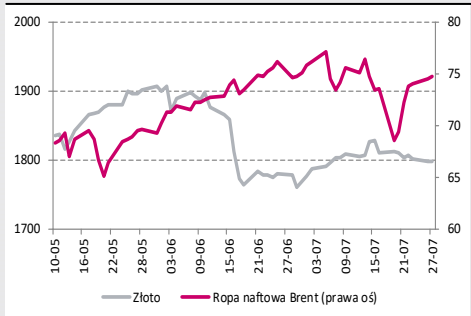
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Poziom 4,60 PLN za EUR po raz kolejny udowodnił swoją wytrzymałość. Wczoraj wycena złotego do euro przejściowo testowała wspomnianą barierę (który to już raz w ostatnich dniach?), by w drugiej połowie dnia zawrócić w kierunku 4,5840. Złoty pozostaje zatem w klinczu ograniczony z jednej strony niezwykle silnym poziomem 4,60, z drugiej zaś barierą 4,56, do której jednak nie ma argumentów by obecnie się zbliżyć. Wczoraj wsparciem dla nastrojów były nieco lepsze dane z globalnej gospodarki (amerykański indeks Conference Board), ale i silniejsza od konsensusu podwyżka stóp procentowych na Węgrzech. Na moment w cień usunęły się problemy forinta wynikające z przedłużającego się braku porozumienia w sprawie tamtejszego Funduszu Odbudowy realizowanego ze środków Unii Europejskiej. Na rynku długu próżno było jednak szukać przejawów optymizmu. Zainteresowanie długiem - jako bezpiecznym aktywem - nie zmniejszyło się. Spadki zanotował koniec polskiej krzywej dochodowości, jako konsekwencja analogicznych zmian na rynku niemieckim. W rezultacie 10-latk notowana jest z rentownością 1,52% a spread do Bundu oscyluje w okolicy 200 bps.

Rynki zagraniczne

We wtorek eurodolar pozostawał dość zmienny. Początkowo dolar zyskiwał na wartości, jednak w dalszej części dnia wspólna waluta odrobiła straty. Przed południem umacniał się także frank szwajcarski a kurs EUR/CHF zniżkował poniżej bariery 1,08 (po raz pierwszy od lutego). Pesymistyczne nastroje uległy jednak czasowemu odwróceniu a kursy EUR/USD i EUR/CHF weszły w fazę stabilizacji, czemu sprzyjało oczekiwanie na jutrzejszy wynik posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej i istotne dane drugiej połowy tygodnia (PKB za drugi kwartał w czołowych gospodarkach). Dochodowość Bundu obniżyła się wczoraj o 3 bps do -0,44%, a więc dna z lutego tego roku, gdy pesymizm rynkowy towarzyszący pogarszającym się statystykom zachorowań na COVID-19 i raczkującym szczepieniom kierował inwestorów w stronę tzw. bezpiecznych aktywów.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 23 lipca						
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Lipiec	63.4	62.6	62.5	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Lipiec	58.3	60.4	59.5	
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Lipiec	62.1	63.1	62.0	
15:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Lipiec	64.6	59.8	64.1	
Poniedziałek 26 lipca						
10:00 Indeks Ifo	Niemcy	Lipiec	101.7	100.8	102.3	
16:00 Sprzedaż nowych domów	USA	Czerwiec	724k	676k	795k	
Wtorek 27 lipca						
14:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Węgry	Lipiec	0.9%	1.2%	1.1%	
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m	USA	Czerwiec	3.2%	0.8%	2.0%	
16:00 Conference Board	USA	Lipiec	128.9	129.0	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%	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, Millennium Bank S.A., Parkiet

Millennium
bank