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

29 lipca 2021

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5969	0,1%
USD/PLN	3,8991	0,3%
CHF/PLN	4,2551	0,2%
EUR/USD	1,1786	-0,2%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,34	2
5Y	1,03	3
10Y	1,68	17

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,66	9
5Y	1,24	8
10Y	1,66	12

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,45	-1
US 10Y	1,26	1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	67260,7	1,0
S&P 500	4404,9	0,0
Nikkei 225	27581,7	-1,4

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

Informacje na dziś

- **GE:** Dziś o godz. 14:00 poznamy wstępne wyliczenie inflacji CPI w Niemczech w lipcu . Według konsensusu prognoz wzrosła ona do 3,3% r/r z 2,3% r/r miesiąc wcześniej, tj. do najwyższego poziomu od 2008 r.
- **US**: O godz. 14:30 opublikowane zostanie pierwsze wyliczenie PKB w USA w 2Q br. Według nowcastingu publikowanego przez Atlanta Fed wzrósł on o 7,4% kw/kw (SAAR, tj.po odsezonowaniu i annualizacji). Oznacza to przyspieszenie ożywienia względem 1Q, gdy wzrost PKB wyniósł 6,4%. Dane za 2Q będą prawdopodobnie szczytem dynamiki PKB w tym roku, co jednak nie jest jednak złą informacją, gdyż realizacja powyższych oczekiwań oznaczałaby, że gospodarka amerykańska praktycznie odrobiła straty spowodowane wybuchem pandemii.

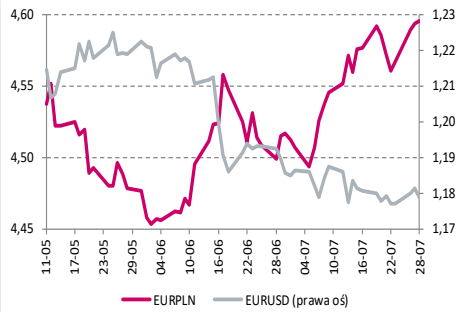
Wydarzenia i komentarz

- **US:** Zgodnie z oczekiwaniami podczas lipcowego posiedzenia FOMC (Federalnego Komitetu do spraw Operacji Otwartego Rynku) w Stanach Zjednoczonych pozostawiono główną stopę procentową na dotychczasowym poziomie 0,00-0,25% oraz skalę programu zakupu aktywów wynoszącą 120 mld USD miesięcznie. Co zaskakujące jednak, amerykańscy bankierzy centralni wprowadzili istotną modyfikację w komunikacie. Obecne piszą, że „ W grudniu zeszłego roku Komitet wskazał, że będzie nadal zwiększał swoje zasoby papierów wartościowych (…) dopóki nie zostanie dokonany znaczny postęp w kierunku maksymalnego zatrudnienia i cele stabilności cen. Od tego czasu gospodarka poczyniła postępy w realizacji tych celów, a Komitet będzie nadal oceniał postępy na kolejnych posiedzeniach". Oznacza to, że członkowie FOMC coraz śmielej myślą o możliwości rozpoczęcia zmniejszania sumy bilansowej Fed (tapering). Potwierdzają to także słowa J.Powella podczas konferencji. Powiedział on, że „Komitet ocenił stopień realizacji forward guidance dotyczącego zakupu aktywów, przyjętego w grudniu ubiegłego roku. Przeanalizowaliśmy również niektóre rozważania dotyczące tego, w jaki sposób nasze zakupy aktywów mogą zostać skorygowane, w tym ich tempo i skład, gdy warunki ekonomiczne uzasadnią zmianę". Po raz kolejny powiedział, że działania ws. taperingu będą ogłoszone z wyprzedzeniem. Informacje te wskazują, że bankierzy centralni w USA przygotowują grunt przez rozpoczęciem normalizacji polityki pieniężnej w USA, która po wybuchu pandemii została radykalnie złagodzona. Wydaje się, że więcej szczegółów dotyczących terminów i skali taperingu będzie można poznać podczas corocznej konferencji Fed w Jackson Hole, która w przeszłości stanowiła okazję do komunikacji ważniejszych zmian w strategii polityki pieniężnej w USA. Po zmianie w komunikacie rosną szanse, że podczas następnego posiedzenia we wrześniu zostanie przedstawiona strategia zmniejszenia sumy bilansowej Fed. Wrześniowe spotkanie będzie jeszcze tym bardziej ważne, że przedstawiona zostanie nowa projekcja makroekonomiczna oraz uaktualnione prognozy członków FOMC dotyczące stóp procentowych. Oczekiwania te, ze względu na skalę nasilenia inflacji, mogą kolejny raz przesunąć się w kierunku wcześniejszego momentu początku wzrostu kosztu pieniądza.

Rynki na dziś

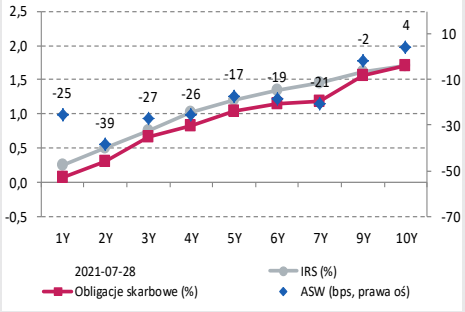
Posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej przyniosło – dość niespodziewanie - kolejny krok w kierunku procesu zmniejszania sumy bilansowej banku. Jak wskazywaliśmy we wczorajszym wpisie modyfikacja narracji prezesa J.Powella skutkowała podwyższoną zmiennością m.in. eurodolara. Początkowo amerykańska waluta zyskała na wartości, by finalnie oddać całość spadku i sięgnąć 3-tygodniowego maksimum na poziomie 1,1860. Zwyżka kursu EUR/USD stanowi istotny argument – zgodnie z obowiązującą obecnie korelacją – za utrzymywaniem pary EUR/PLN poniżej bariery 4,60 (nawet w obliczu ciążących na złotym ryzyk lokalnych). Dziś pozytywne nastroje wspierać będzie wstępny odczyt PKB za drugi kwartał w USA a także progres w politycznych negocjacjach w amerykańskim Senacie w sprawie infrastrukturalnego pakietu dla tamtejszej gospodarki. W ślad za wzrostem apetytu na ryzyko liczymy zatem na niewielkie umocnienie złotego. Tym bardziej, iż jutrzejszy odczyt krajowej inflacji CPI powinien wspierać nasilenie oczekiwań na normalizację polityki pieniężnej w Polsce.

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



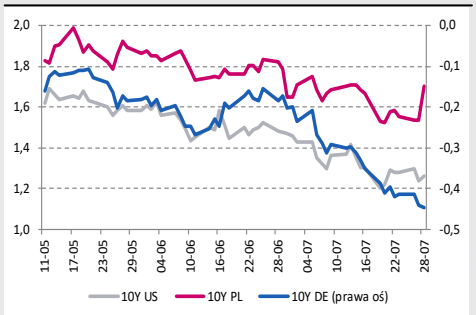
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



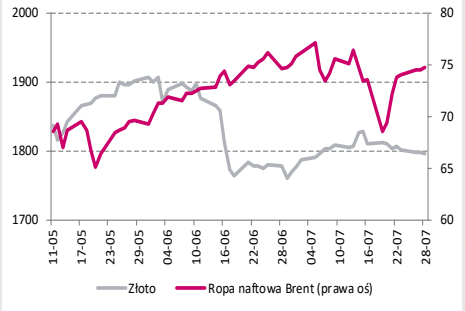
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Kolejny dzień i kolejna (nieudana) próba wybicia kursu EUR/PLN powyżej poziomu 4,60. Wyróżnikiem wczorajszych notowań w stosunku do sesji z ostatnich dni była natomiast niewielka zmienność złotego. Amplituda wahań pary EUR/PLN w środę wyniosła nieco ponad jeden grosz. Wiążemy to z globalnym oczekiwaniem na wynik posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej przy jednoczesnym braku nowych czynników lokalnych. Spokój towarzyszył zatem także wycenie globalnego rynku walutowego. W rezultacie większej zmianie nie uległy także pozostałe pary złotowe tj. CHF/PLN, czy USD/PLN. Na krajowym rynku długu wydarzeniem dnia była sprzedaż obligacji Banku Gospodarstwa Krajowego. Inwestorzy nabyli papiery serii FPC0631 i FPC0328 za 1,08 mld PLN przy deklarowanym popycie niemal 2,21 mld PLN. Uzupełnieniem sprzedaży był przetarg dodatkowy, na który BGK pozyskał dodatkowe „symboliczne" 75 mln PLN. Na rynku wtórnym doszło natomiast do dynamicznego wystromienia krzywej, które zawdzięczamy przede wszystkim aspektom technicznym. Długi koniec krzywej wzrósł bowiem w rentowności aż o 17 bps do 1,70%, co wynikało jednak przede wszystkim ze zmiany benchmarku (na papier DS0432), ale i typowego podbicia zmienności na koniec miesiąca, gdy banki optymalizują podatek bankowy.

Rynki zagraniczne

Eurodolar spędził dzień w oczekiwaniu na wynik posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej (niewielka zmienność), choć wskazania analizy technicznej (1,5-miesięczny kanał spadkowy) zadecydowały o finalnej drobnej zniżce notowań. Jej zakres – jak wspomnieliśmy – nie był jednak znaczący a kurs EUR/USD obniżył się minimalnie poniżej poziomu 1,18. Kurs EUR/CHF również zniżkował w środę, choć w jego przypadku doszło do naruszenia bariery 1,08 i osiągnięcia minimum z połowy lutego, gdy z opóźnieniem wycena franka szwajcarskiego dyskontowała reflacyjne trendy globalne. Na bazowych rynkach długu środa upłynęła pod znakiem stabilizacji. Dla Bunda oznaczało to poruszanie się wokół poziomu -0,45%, a więc niemal półrocznego minimum. Amerykański dług o 10-letnim terminie zapadalności koncentrował się zaś na poziomie 1,26%.

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%	5.7%		
20:00	**Decyzja w sprawie stóp procentowych**	**USA**	**Lipiec**	**0.0-0.25%**	**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

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 jakiejkolwiek 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 jakiekolwiek szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji.