



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

3 lipca 2024

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

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś kończy się dwudniowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, która utrzyma stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego na obecnym poziomie. Informację po decyzji poznamy w godzinach popołudniowych. Stabilizacja stóp procentowych jest powszechnie oczekiwana, a najważniejszym elementem będzie wymowa komunikatu oraz zawarte w nim prognozy inflacji CPI oraz PKB według projekcji lipcowej. Uaktualniona prognoza inflacji CPI na 2024 r. będzie wyraźnie niższa niż 5,7% przedstawione w marcu, aczkolwiek ważniejsze będą oczekiwania na 2025 i 2026 r., które, naszym zdaniem, zwłaszcza dla 2026 r. nie powinny znacząco odbiegać od prognoz z marca. W przypadku prognoz PKB również nie wydaje nam się, aby skala rewizji prognoz zmieniała wymowę scenariusza projekcyjnego z marca. Tym samym, nowe prognozy najpewniej nie zmienią retoryki członków RPP, w tym jej przewodniczącego A.Głapińskiego. Podczas konferencji zaplanowanej na jutro powinien on zatem podtrzymać swoje słowa, że do końca 2024 r. stopy proc. NBP nie zostaną skorygowane, a dla pierwszej obniżki będzie przestrzeń w 2025 r.
- **EZ:** O godz. 16:00 poznamy natomiast wyliczenie za czerwiec indeksu ISM dla amerykańskiego sektora usług. Według konsensusu prognoz wskaźnik ten ma obniżyć się do 52,5 pkt z 53,8 pkt w maju, co oznacza utrzymanie ożywienia w największym sektorze tej gospodarki. Ciekawsze mogą być informacje dotyczące zatrudnienia, a także zmian cen. Tym bardziej, że inflacja cen usług, przynajmniej do niedawna, wykazywała się uporczywością.
- **US:** O godz. 20:00 natomiast opublikowany zostanie opis dyskusji na ostatnim posiedzeniu Fed. Nie zakładamy jednak, aby informacje z niego płynące zmieniały obecne oczekiwania rynkowe wskazujące na dwie obniżki stóp procentowych Fed do końca tego roku. Jak na razie jednak Fed nie będzie spieszył się z rozpoczęciem cyklu obniżek stóp procentowych. Potwierdzają to wczorajsze słowa przewodniczącego J.Powella na forum bankowości centralnej w Sinterze. Powiedział on, że w cenach powrócił trend dezinflacji, jednak Fed musi być bardziej pewny, że inflacja zbiegnie co celu inflacyjnego (2,0% r/r).

Wydarzenia i komentarze

- **EZ:** Inflacja HICP w strefie euro obniżyła się w czerwcu do 2,5% r/r z 2,6% r/r w maju. Dane okazały się zgodne z oczekiwaniami. W strukturze inflacji HICP uwagę zwraca przede wszystkim wysoka i uporczywa inflacja cen usług. W czerwcu wyniosła ona 4,1% r/r, a więc tyle samo co w maju. Oznacza to, że inflacja cen usług dwukrotnie przewyższa cel inflacyjny Europejskiego Banku Centralnego (2,0% r/r). Dane wpisują się zatem w oczekiwania, że EBC będzie ostrożny w kontynuowaniu rozpoczętego w czerwcu cyklu obniżek stóp procentowych.
- **US:** Liczba wakatów w USA (wg JOLTS) wyniosła w maju 8,14 mln wobec 7,9 mln miesiąc wcześniej. Wielkość ta przekracza średnią wieloletnią, co wspiera nadal niezły wzrost płac, który, jak określił wczoraj przewodniczący Fed, J.Powell, przewyższa tempo zgodne z równowagą gospodarki.

Rynki na dziś

Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej jest najważniejszym krajowym wydarzeniem środy, jednak w naszej ocenie nie wpłynie istotnie na wartość polskich aktywów (złotego, obligacji). Kurs EUR/PLN pozostaje od kilku dni względnie stabilny tj. skupiony wokół 4,31 i dzisiejsza decyzja o stabilizacji stóp procentowych oraz narracja Rady nie powinna tego zmienić. Globalnie liczyć się będzie indeks ISM z amerykańskiej gospodarki. Prawdopodobnie jednak nie na tyle, by z pod wpływem odczytu eurodolar miał porzucić spokój jaki towarzyszy mu już trzy tygodnie. Uważamy, że dopiero piątkowy raport z rynku pracy USA ma szansę nadać kursowi EUR/USD więcej zmienności.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3114	0,3%
USD/PLN	4,0196	0,5%
CHF/PLN	4,4430	0,2%
EUR/USD	1,0729	-0,2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,82	-2
WIBOR 3M	5,85	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,17	0
5Y	5,63	2
10Y	5,79	1

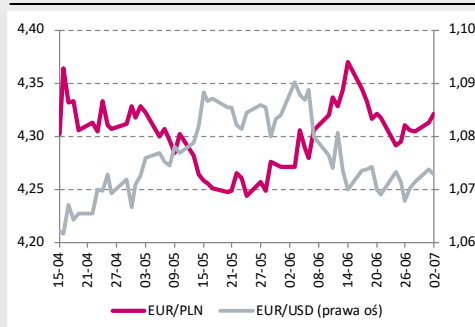
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,46	5
5Y	5,15	10
10Y	5,27	9

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,59	2
US 10Y	4,44	3

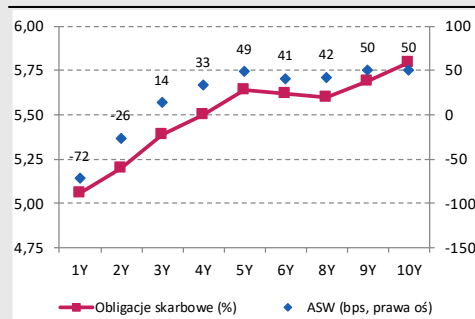
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	87674,8	-0,8
S&P 500	5509,0	0,6
Nikkei 225	40074,7	1,1

Źródło: LSEG Datastream
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD

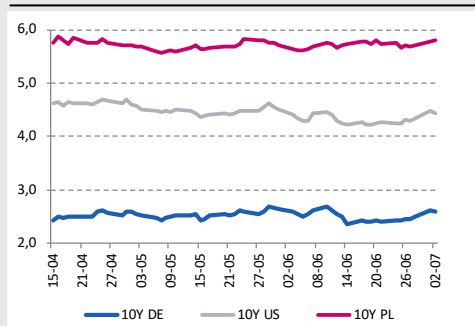


Krajowy rynek stopy procentowej



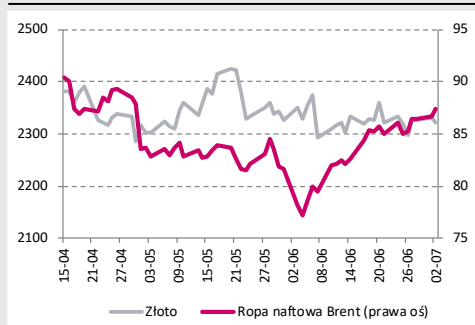
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Za nami sesja bez większej historii. Początkowo kurs EUR/PLN wzrósł o około 1,5 grosza, by w drugiej połowie dnia odrobić całość opisywanego ruchu. Na gruncie technicznym dominuje fluktuacja wokół poziomu 4,3113, a w przypadku środowiska fundamentalnego oczekiwanie na nowe impulsy. Te nie nadchodzą i naszym zdaniem co najmniej do piątku, gdy poznamy dane z rynku pracy USA (non-farm payrolls) nie nadejdą. Wczorajsze komentarze szefów Europejskiego Banku Centralnego i Fed zgodnie z przypuszczeniami nie odbiegały od stanowisk tych instytucji zaprezentowanych podczas czerwcowych posiedzeń banków centralnych. Podobnie dzisiejsze posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej nie powinno różnić się w swojej narracji w stosunku do ubiegłego miesiąca. Z tego też powodu spokojem na bieżące wydarzenia reagują notowania obligacji krajowych. Wtorkowe zmiany dochodowości wzdłuż całej krzywej były kosmetyczne.

Rynki zagraniczne

Eurodolar wciąż szuka pomysłu na siebie. W świetle braku nowych impulsów i informacji dominuje ten zakładający oscylowanie notowań wokół 1,0750. Tak jak sugerowaliśmy we wczorajszym wpisie wtorkowe przemówienia Ch.Lagarde z Europejskiego Banku Centralnego i J.Powella z Fed niewiele wniosły do bieżących oczekiwań dotyczących perspektyw polityki pieniężnej w strefie euro oraz Stanów Zjednoczonych. Wczoraj „zadyszka” w trendzie wzrostowym złapały natomiast notowania EUR/CHF. Przypomnijmy, iż od drugiej dekady czerwca kurs rósł wspierany m.in. cięciem stóp procentowych w Szwajcarii.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 28 czerwca						
10:00 Inflacja CPI r/r wst.	Polska	Czerwiec	2.5%	2.6%	2.6%	2.5%
Poniedziałek 01 lipca						
09:00 Indeks PMI w przemyśle	Polska	Czerwiec	45.0	45.0	44.5	44.3
09:55 Indeks PMI w przemyśle	Niemcy	Czerwiec	45.4	43.5	43.4	
10:00 Indeks PMI w przemyśle	EZ	Czerwiec	47.3	45.8	45.6	
14:00 Inflacja CPI r/r wst.	Niemcy	Czerwiec	2.4%	2.2%	2.3%	
15:45 Indeks PMI w przemyśle	USA	Czerwiec	51.3	51.6	51.7	
16:00 Indeks ISM w przemyśle	USA	Czerwiec	48.7	48.5	49.0	
Wtorek 02 lipca						
11:00 Inflacja HICP r/r wst.	EZ	Czerwiec	2.6%	2.5%	2.5%	
15:30 Wystąpienie prezesa EBC	EZ	Lipiec				
15:30 Wystąpienie prezesa Fed	USA	Lipiec				
16:00 Liczba wakatów wg JOLTS	USA	Maj	7.92m	8.14m	7.91m	
Środa 03 lipca						
Skrócona sesja	USA	Lipiec				
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Lipiec	5.75%		5.75%	5.75%
09:55 Indeks PMI w usługach	Niemcy	Czerwiec	54.2		53.5	
10:00 Indeks PMI w usługach	EZ	Czerwiec	53.2		52.6	
14:15 Raport ADP	USA	Czerwiec	152k		170k	
15:45 Indeks PMI w usługach	USA	Czerwiec	54.8		55.1	
16:00 Indeks ISM w usługach	USA	Czerwiec	53.8		52.5	
20:00 Protokół z posiedzenia Fed	USA	Czerwiec				
Czwartek 04 lipca						
Święto Niepodległości	USA	Lipiec				
13:30 Protokół z posiedzenia EBC	EZ	Czerwiec				
15:00 Wystąpienie prezesa NBP	Polska	Lipiec				
Piątek 05 lipca						
11:00 Sprzedaż detaliczna r/r wda	EZ	Maj	0.0%			
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Czerwiec	272k		180k	
14:30 Płaca godzinowa m/m	USA	Czerwiec	0.4%			
Poniedziałek 08 lipca						
10:30 Indeks Sentix	EZ	Lipiec	0.3			

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

Millennium
bank