



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

Analitik rynków finansowych

+48 22 598 22 36

8 lipca 2024

Informacje na dziś

- **EZ:** O godz. 10:30 poznamy wyliczenie indeksu firmy Sentix, obrazującego nastroje inwestorów co do gospodarki strefy euro. Będzie to pierwszy wskaźnik za lipiec. Według konsensusu prognoz ma on wynieść 0,1 pkt wobec 0,3 pkt przed miesiącem. Indeks ten na ogół nie budzi większych emocji. Dziś może być on jednak ciekawy, po tym jak w czerwcu koniunktura na obszarze unii walutowej dość wyraźnie zaskoczyła in minus.

Wydarzenia i komentarze

- **FR:** Według wstępnych wyników zwycięzcą II tury wyborów parlamentarnych we Francji okazał się sojusz ugrupowań lewicowych, co okazało się niespodzianką. Koalicja ta uzyskać 188 delegatów w liczącym 577 miejsc Zgromadzeniu Narodowym. Drugie miejsce uzyskała partia prezydenta Francji E. Macrona (161 mandatów). Trzeci wynik (142 mandaty) zdobył natomiast nacjonalistyczny Front Narodowy, który w I turze wyborów tydzień temu uzyskał największe poparcie. Ewentualne zwycięstwo tej partii były postrzegane jako czynnik ryzyka dla globalnej polityki i gospodarki. Pomimo ostatecznego zwycięstwa lewicy niepewność co do kształtu francuskiej polityki utrzymuje się, gdyż żadna z partii nie uzyskała samodzielnej większości i nie budowały wcześniej między sobą układów koalicyjnych.
- **PL:** W piątek poznaliśmy szczegóły lipcowej projekcji makroekonomicznej. Według niej średnioroczna inflacja CPI wynieść ma w latach 2024-2026 odpowiednio 3,7% r/r, 5,2% r/r i 2,7% r/r. Prognozy te uwzględniają w sobie założenia co do kształtowania się cen energii (prądu, gazu ziemnego). Czynnik związany z cenami energii ma podnosić wskaźnik CPI od lipca 2024 r. o 1,6 pkt proc. i o dodatkowe 1,3 pkt proc. w 2026 r. Według projekcji wzrost gospodarczy wynieść ma w latach 2024-2026 odpowiednio 3,0%, 3,8% i 3,1%. Ekonomiści NBP podnieśli przy tym prognozę wzrostu płac w latach 2025-2026, choć korekta nie jest duża. Szczegóły projekcji lipcowej, naszym zdaniem, nie dają klarownych argumentów za jastrzębim przekazem prezesa NBP A. Głapińskiego. W czwartek powiedział on, że nie widzi obniżek stóp procentowych NBP wcześniej niż 2026 r., a więc w bardziej odległej przyszłości niż mówił w czerwcu. Niemniej nadal zakładamy, że w 2025 r. dojdzie do wznowienia obniżek stóp proc.
- **US:** Liczba etatów poza rolnictwem w Stanach Zjednoczonych wzrosła w czerwcu o 206 tys. m/m, a więc nieco bardziej niż wynosił konsensus prognoz (190 tys. m/m). Warto odnotować jednak sporą korektę w dół danych za maj - do 218 tys. m/m z 272 tys. W strukturze danych w czerwcu widać, że wzrost znacząco napędzany przez sektor rządowy, a spośród branż prywatnych gdzieś tam (np. handel detaliczny, usługi profesjonalne, przemysł przetwórczy) odnotowano spadki m/m. Stopa bezrobocia wzrosła natomiast do 4,1% z 4,0% w maju. Wzrost płacy godzinowej wyniósł przy tym 3,9% r/r wobec 4,1% r/r miesiąc wcześniej, aczkolwiek nadal wyraźnie przewyższa średnią historyczną. Warto zauważyć, że najszybsze wzrosty płac nadal widoczne są w branżach usługowych. Dane z rynku pracy USA o podobnej wymowie były już odnotowywane w ostatnich miesiącach i pokazują, że amerykański rynek pracy kontynuuje zbieganie w kierunku równowagi. Jest to zgodne ze scenariuszem większości członków Fed, stąd ich oczekiwania dwóch cięć stóp procentowych w tym roku nadal wydają się aktualne. Według notowań na rynkach finansowych do pierwszej obniżki kosztu pieniądza ma dojść we wrześniu br.

Rynki na dziś

Nowy tydzień na rynkach finansowych rozpoczynamy od reakcji na wyniki wyborów parlamentarnych we Francji, które okazały się być niespodzianką. Obawy inwestorów związane z dojściem do władzy faworyzowanej nacjonalistycznej prawicy zostały zastąpione niepewnością dotyczącą zwycięstwa bloku partii lewicowych. Na gruncie makroekonomii natomiast ten tydzień zdominowany będzie przez wystąpienie prezesa Fed w Kongresie USA poświęcone polityce pieniężnej (wtorek i środa) oraz dane CPI ze Stanów Zjednoczonych (czwartek). Jakiegokolwiek oznaki łagodnienia narracji, zwłaszcza po piątkowych nieco rozczarowujących danych z rynku pracy USA, będą wspierały słabnięcie dolara. Kurs EUR/PLN rozpoczyna poniedziałek na poziomie 4,28 i podatny będzie na wpływ otoczenia zewnętrznego.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2797	-0,1%
USD/PLN	3,9549	-0,2%
CHF/PLN	4,4012	-0,1%
EUR/USD	1,0821	0,2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,83	-1
WIBOR 3M	5,85	-1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,28	-1
5Y	5,71	1
10Y	5,80	-3

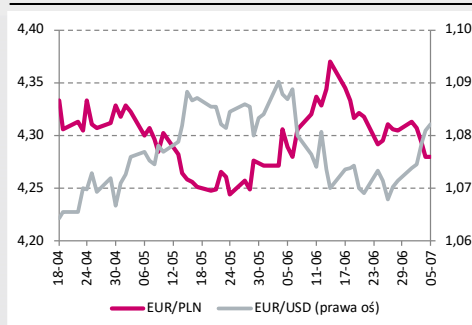
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,61	5
5Y	5,22	5
10Y	5,28	3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,56	-2
US 10Y	4,32	-3

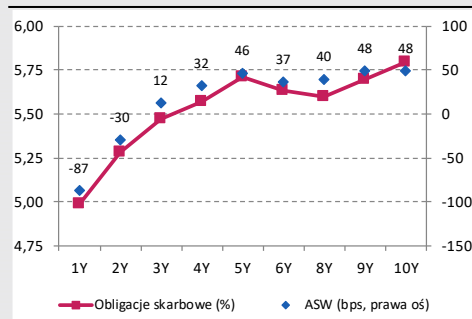
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	87980,6	-0,2
S&P 500	5537,0	0,5
Nikkei 225	40912,4	0,0

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

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD

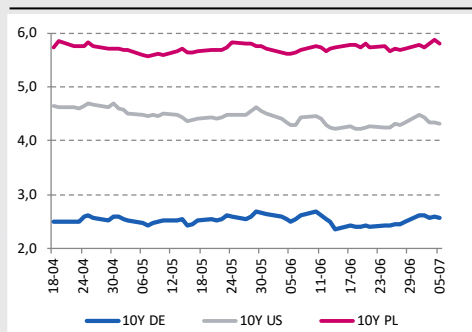


Krajowy rynek stopy procentowej



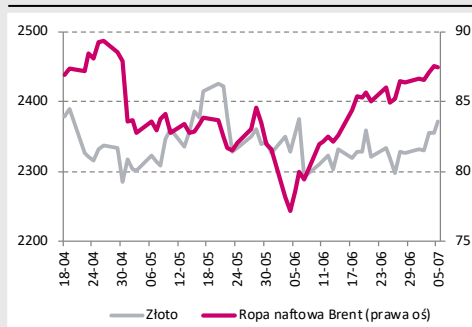
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Koniec tygodnia zdominowało echo czwartkowego wystąpienia prezesa Narodowego Banku Polskiego. Przypomnijmy, iż Adam Glapiński zaskoczył uczestników rynku stwierdzając, iż, według niego, do obniżek stóp procentowych może dojść najwcześniej w 2026 roku. W czerwcu prezes NBP wskazywał, iż w połowie 2025 roku mogą pojawić się przesłanki za obniżką kosztu pieniądza. Reakcją rynku było m.in. umocnienie złotego. Kurs EUR/PLN obniżył się do 4,28, a w piątek chwilowo notowaniom udało się zejść poniżej tego poziomu. W piątek - podobnie jak w czwartek - obserwowaliśmy wypłaszczenie krzywej. Po czwartku, gdy dochodowość 2-latki wzrosła aż o 14 pkt. baz. do 5,30%, wczoraj rentowność obniżyła się do 5,28%. Jednocześnie jednak silniejszy ruch spadkowy dochodowości towarzyszył 10-latce. Kopiała bowiem ona trendy widoczne na rynkach bazowych.

Rynki zagraniczne

Eurodolar kontynuował w piątek coraz mocniej rozbudowany trend wzrostowy. O ile miniona sesja nie przyniosła większych zmian, to w ostatnich siedmiu dniach kurs EUR/USD zawrócił z poziomu 1,0683 by w piątek sięgnąć przejściowo 1,0840. Źródłem zwyżki eurodolara podczas minionej sesji były rozczarowujące dane z amerykańskiego rynku pracy - zwłaszcza po stronie rewizji w dół danych za poprzedni okres. Na rynku obligacji bazowych dochodowość Bunda tj. 10-latki niemieckiej obniżyła się o 2 pkt. baz. do 2,56%. Nieco silniejsza, bo wynosząca 3 pkt. baz. była zmiana amerykańskiej 10-latki, która zakończyła tydzień na poziomie 4,32%. Argumentem za zniżką Treasuries były wspomniane wcześniej rozczarowujące dane z rynku pracy USA.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 05 lipca						
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Czerwiec	218k	206k	180k	
Poniedziałek 08 lipca						
10:30 Indeks Sentix	EZ	Lipiec	0.3		0.1	
Wtorek 09 lipca						
16:00 Wystąpienie prezesa Fed	USA	Lipiec				
Środa 10 lipca						
09:00 Inflacja CPI r/r	Czechy	Czerwiec	2.6%		2.5%	
14:00 Protokół z posiedzenia banku centralnego	Węgry	Czerwiec				
16:00 Wystąpienie prezesa Fed	USA	Lipiec				
Czwartek 11 lipca						
08:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Czerwiec	2.4%		2.2%	
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Czerwiec	3.3%		3.1%	
14:30 Inflacja bazowa r/r	USA	Czerwiec	3.4%		3.4%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	05 lipca	238k		239k	
Piątek 12 lipca						
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Czerwiec	2.3%		2.5%	
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan wst.	USA	Lipiec	68.2		68.5	
Poniedziałek 15 lipca						
04:00 PKB r/r	Chiny	2Q	5.3%			
04:00 Produkcja przemysłowa r/r	Chiny	Czerwiec	5.6%			
04:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Chiny	Czerwiec	3.7%			
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Czerwiec	2.5%		2.6%	
14:00 Saldo rachunku bieżącego EUR	Polska	Maj	-241m			
18:00 Wystąpienie prezesa Fed	USA	Lipiec				

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