



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

26 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

- US:** Dziś o godz. 14:30 poznamy dane o wydatkach Amerykanów w czerwcu, które będą obejmować też wyliczenie inflacji PCE, tj. deflatora konsumpcji prywatnej. Jest to preferowana przez Fed miara inflacji konsumenckiej w Stanach Zjednoczonych. Według konsensusu prognoz, jeszcze sprzed publikacji wczoraj danych o rachunkach narodowych w 2Q 2024, wskaźnik PCE, a także bazowy wskaźnik PCE (bez cen żywności i energii) obniżyły się w czerwcu do 2,5% r/r z 2,6% r/r w maju. Dane nie powinny wpływać na oczekiwania rynkowe co do dalszych działań Rezerwy Federalnej. Rynek wycenia 2-3 obniżki o 0,25 pkt proc. w tym roku, począwszy od posiedzenia we wrześniu. Oznacza to, że posiedzenie Fed w przyszłym tygodniu nie przyniesie zmian w stopach procentowych w USA.

Wydarzenia i komentarze

- US:** Wzrost PKB w Stanach Zjednoczonych przyspieszył w 2Q 2024 do 2,8% kw/kw (SAAR - po odsezonowaniu i po annualizacji) z 1,4% kw/kw kwartał wcześniej. Okazało się to pozytywną niespodzianką - konsensus prognoz wynosił 2,0% kw/kw. Struktura danych wskazuje, że główną kategorią napędzającą wzrost PKB były wydatki konsumpcyjne gospodarstw domowych, choć wzrost wspierały inne kategorie popytu - spożycie publiczne, inwestycje i zapasy. Dane te wskazują na solidną aktywność w gospodarce amerykańskiej w 2Q 2024 pomimo wysokich stóp procentowych Fed. Pomogła temu niższa inflacja, a także nadal niezła sytuacja na tamtejszym rynku pracy. Opublikowane wczoraj dane obejmują też wyliczenie bazowego wskaźnika PCE (deflatora konsumpcji prywatnej, ale po wyłączeniu energii i żywności). Ta preferowana przez Rezerwę Federalną miara inflacji konsumenckiej obniżyła się w 2Q 2024 do 2,9% kw/kw (SAAR) z 3,7% kw/kw kwartał wcześniej. W szczególności dobrą dla Fed informacją jest spadek inflacji cen usług do 3,6% kw/kw (SAAR) z aż 5,4% kw/kw w 1Q. O ile dane o PKB zaskoczyły in plus to całość informacji o rachunkach narodowych w 2Q 2024, potwierdza, naszym zdaniem, scenariusz miękkiego lądowania amerykańskiej gospodarki. O ile Fed w przyszłym tygodniu nie zmieni stóp proc. czekając na kolejne dobre dane inflacyjne, to już obniżka we wrześniu jest w ocenie rynków wysoce prawdopodobna. Rynki finansowe wyceniają obecnie niepełne 3 cięcia do końca tego roku. My staniemy się do prognozy dwóch cięć w tym roku - we wrześniu i w grudniu.
- GE:** Indeks instytutu Ifo, wskaźnik najszerzej obrazujący nastroje firm w Niemczech, obniżył się w lipcu do 87,0 pkt z 88,6 pkt miesiąc wcześniej, co okazało się negatywną niespodzianką. Lipiec to już trzeci z rzędu miesiąc spadku wskaźnika. Po poprawie na początku tego roku nastroje w gospodarce Niemiec pogardzają się zwiększając ryzyko słabszych od prognoz wyników gospodarki w II poł. roku. Według ostatniej prognozy Komisji Europejskiej Niemcy mają ledwo uniknąć recesji w 2024 r. Prognoza KE wzrostu PKB na 2024 r. wynosi 0,1%.

Rynki na dziś

Ostatnia sesja tego tygodnia przyniesie, w naszej ocenie, utrzymanie kursu EUR/PLN w przedziale konsolidacji 4,25-4,30. Publikowane dane (indeks PCE oraz wydatki i dochody Amerykanów) zapewne nie zmienią rynkowych oczekiwań co do decyzji Fed, co powinno wspierać stabilizację notowań eurodolara, a w konsekwencji także złotego i innych walut naszego regionu. Tym bardziej, że sezon wakacyjny charakteryzuje się mniejszą płynnością. Z tych samych powodów nie spodziewamy się dużych zmian na krajowym rynku długu. Niemniej, w oczekiwaniu na przyszłotygodniowy przetarg obligacji rentowności mogą nieznacznie wzrosnąć. Na aukcji w przyszłym tygodniu resort finansów zaoferuje papiery o łącznej wartości 5-8 mld PLN.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2861	-0.1%
USD/PLN	3.9502	-0.1%
CHF/PLN	4.4919	0.4%
EUR/USD	1.0850	-0.1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.85	0
WIBOR 3M	5.86	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5.07	0
5Y	5.45	-1
10Y	5.62	1

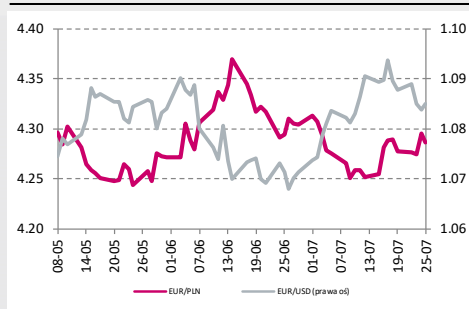
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5.33	0
5Y	4.89	2
10Y	4.98	4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.41	-3
US 10Y	4.22	0

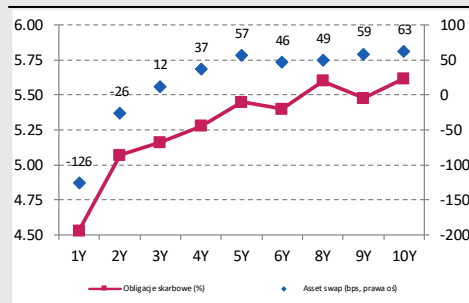
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	83934.4	-0.7
S&P 500	5399.2	-0.5
Nikkei 225	37667.4	-0.5

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

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD

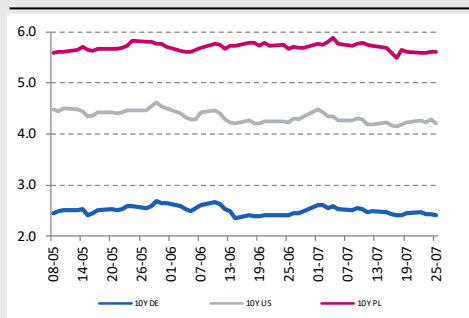


Krajowy rynek stopy procentowej



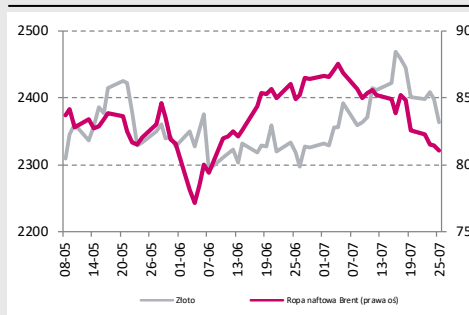
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Wczorajsza sesja upłynęła pod znakiem podwyższonej zmienności na krajowym rynku walutowym, szczególnie, jeśli odniesiemy to do wcześniejszych sesji. Na otwarciu wczorajszych notowań złoty tracił na wartości, na fali wzrostu awersji do ryzyka, czemu towarzyszyły spadki indeksów giełdowych. Dzielne maksimum kurs EUR/PLN osiągnął na poziomie 4,3040, co stanowiło wzrost o niemal 2,5 grosza względem średniego zamknięcia. Poziom ten to górne ograniczenie kanału konsolidacji, które nie zostało trwale przełamane. Szczególnie, że wyraźnie lepsze od oczekiwań dane o amerykańskim PKB poprawiły nastroje na rynkach, co przełożyło się na umocnienie złotego, a także innych walut naszego regionu. Obok węgierskiego forinta, złoty był jedną z najlepiej radzących sobie walut naszego regionu. Kurs EUR/PLN zakończył dzień na poziomie 4,2860, tj. 0,4 grosza poniżej zamknięcia dzień wcześniej. Podobny przebieg miała sesja na rynku obligacji. W przedpołudniowej części notowań rentowności spadały, kopiuując ruchy z rynków bazowych. Odwrócenie tendencji nastąpiło w popołudniowej części notowań, po publikacji zaskakujących danych z USA. W rezultacie rentowność obligacji na wczorajszym zamknięciu była zbliżona do poziomów ze średniego zamknięcia. Dochodowość 10-latki wyniosła wczoraj pod koniec dnia 4,62%.

Rynki zagraniczne

Większym spokojem charakteryzowała się wczorajsza sesja na rynku eurodolara. Kurs EUR/USD w niewielkim stopniu zareagował na dane o amerykańskim PKB w 2Q 2024 i w ciągu dnia poruszał się w wąskim paśmie 1,0830-1,0860. Nie zmieniły się bowiem rynkowe oczekiwania co do najbliższych decyzji Fed. Rynek wciąż wierzy w obniżkę stóp Fed we wrześniu. Nieco więcej zmienności miało miejsce na bazowych rynkach długu. W porannej części sesji rentowności zniżkowały, w reakcji na wzrost awersji do ryzyka, wywołanej spadkami indeksów giełdowych. Publikacja danych z USA spowodowała wzrost rentowności w popołudniowej części notowań. W rezultacie rentowność amerykańskiej 10-latki zakończyła dzień na poziomie średniego zamknięcia, natomiast dochodowość niemieckiej 10-latki była o zaledwie 3 pkt. baz. niższej.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 19 lipca						
10:00 Bilans płatniczy	EZ	Maj	36.7bn	36.7bn	34.6bn	
Poniedziałek 22 lipca						
03:15 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Chiny	Lipiec	3.45%		3.45%	3.35%
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Czerwiec	5.0%	4.4%	5.3%	5.3%
10:00 Produkcja bud.-montaż r/r	Polska	Czerwiec	-6.5%	-8.9%	-4.6%	-4.6%
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Czerwiec	8.0%	8.4%	8.3%	7.9%
Wtorek 23 lipca						
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Czerwiec	5.0%	4.9%	4.9%	5.0%
14:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Węgry	Lipiec	7.0%	6.75%	6.75%	
Środa 24 lipca						
09:30 Indeks PMI dla przemysłu wst.	Niemcy	Lipiec	43.5	42.6	44.5	
09:30 Indeks PMI dla usług wst.	Niemcy	Lipiec	53.1	52.0	53.3	
10:00 Indeks PMI dla przemysłu wst.	EZ	Lipiec	45.8	45.6	46.2	
10:00 Indeks PMI dla usług wst.	EZ	Lipiec	52.8	51.9	53.0	
15:45 Indeks PMI dla przemysłu wst.	USA	Lipiec	51.6	49.5	51.7	
15:45 Indeks PMI dla usług wst.	USA	Lipiec	55.3	56.0	54.5	
Czwartek 25 lipca						
10:00 Indeks instytutu Ifo	Niemcy	Lipiec	88.6	87.0	88.9	
14:30 PKB annualizowany kw/kw	USA	2Q	1.4%	2.8%	2.0%	
14:30 PCE bazowy kw/kw	USA	2Q	3.7%	2.9%	2.7%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	20 lipca	245k.	235k	239k	
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m, wst.	USA	Czerwiec	0.1%	-6.6%	0.3%	
Piątek 26 lipca						
14:30 Dochody Amerykanów m/m	USA	Czerwiec	0.5%		0.4%	
14:30 Wydatki Amerykanów m/m	USA	Czerwiec	0.2%		0.3%	
14:30 PCE m/m	USA	Czerwiec	0.0%			
14:30 PCE bazowy m/m	USA	Czerwiec	0.1%			
16:00 Indeks Uniwersytetu Michigan fin.	USA	Lipiec	68.2		66.0	
Poniedziałek 29 lipca						

Brak istotnych publikacji

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

Millennium
bank