



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 2024

Informacje na dziś

- Brak publikacji najważniejszych wskaźników makroekonomicznych.

Wydarzenia i komentarze

- **US:** Inflacja PCE w Stanach Zjednoczonych (tj. deflator konsumpcji prywatnej) obniżył się w czerwcu do 2,5% r/r z 2,6% r/r miesiąc wcześniej, co okazało się zgodne z oczekiwaniami. Prognozy przewyższył natomiast bazyowy wskaźnik PCE (bez cen żywności i energii), który wyniósł 2,6% r/r, przy konsensusie 2,5% r/r i 2,6% r/r w maju. Dane te, tj. preferowane przez Fed wskaźniki zmian cen konsumpcyjnych w USA, nadal przewyższają cel inflacyjny USA. W naszej ocenie, dane dobrze wpisują się w obecne oczekiwania rynkowe dotyczące decyzji Fed. Według tych prognoz nie dojdzie w tym tygodniu do zmian stóp procentowych. Ich obniżka jest wysoce prawdopodobna na kolejnym posiedzeniu we wrześniu.
- **PL:** Rada Unii Europejskiej wszczęła, na wniosek Komisji Europejskiej sprzed miesiąca, procedurę nadmiernego wobec Polski, a także sześciu innych krajów UE. Przypomnijmy, że procedura dotyczy krajów z deficytem budżetowym przekraczającym 3% PKB lub długiem publicznym powyżej 60% PKB. W kolejnym kroku KE zaprezentuje propozycję reform. Na wyjście z procedury kraje będą miały od czterech do siedmiu lat. Spodziewamy się, że rekomendacje KE będą uwzględniać specyficzną sytuację Polski, która dokonuje wzmożonego wysiłku w zakresie zbrojeń. Niemniej, Polska będzie musiała podjąć działania w kierunku konsolidacji fiskalnej. Rząd czeka zatem na zalecenia Komisji Europejskiej, które mają być gotowe w listopadzie. Sądzymy, że, biorąc pod uwagę chęć wykorzystania środków UE, rząd nie będzie obcinał wydatków majątkowych, a ograniczenia transferów społecznych z budżetu nie wydają się możliwe z punktu widzenia politycznego. Rząd może zatem skupić się na szukaniu rozwiązań po stronie dochodowej, np. podwyżka akcyzy na niektóre towary, o której już się teraz mówi. Stronie dochodowej sprzyjać powinno też spodziewane ożywienie gospodarcze, niemniej droga do wyjścia z procedury będzie raczej dłuższa niż krótsza. Wprowadzenie procedury stanowić będzie dla rządu gorset, który będzie ograniczał możliwość wprowadzenia działań, które będą nadmiernie obciążać finanse publiczne. Z tego punktu widzenia spadają szanse na wprowadzenie zapowiadanych przez rząd części zmian, w tym np. podwyższenie kwoty wolnej w podatku PIT.

Rynki na dziś

Początek tego tygodnia nie powinien przynieść istotnej zmiany w obrazie notowań złotego. Kurs EUR/PLN zapewne będzie się konsolidował w przedziale 4,25-4,30, oscylując wokół poziomu 4,27. Brak publikacji istotnych danych makroekonomicznych, a także oczekiwanie na główne wydarzenie tego tygodnia, tj. posiedzenie amerykańskiego Fed, powinny sprzyjać stabilizacji. W naszej ocenie także samo posiedzenie Fed nie musi wywołać dużej zmienności, bo opublikowane dotychczas dane, a także komunikacja członków Fed, sugerują brak zmiany stóp procentowych na najbliższym posiedzeniu oraz utrzymanie oczekiwań na cięcie we wrześniu. Taki jest scenariusz rynku i jego potwierdzenie zapewne nie wywołałoby dużej zmienności w notowaniach. Na rynku obligacji uwaga inwestorów będzie dziś koncentrowała się na przetargu obligacji, na którym resort finansów zaoferuje papiery za 5-8 mld PLN.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2680	-0.4%
USD/PLN	3.9314	-0.5%
CHF/PLN	4.4513	-0.9%
EUR/USD	1.0854	0.0%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5.07	0
5Y	5.46	0
10Y	5.62	0

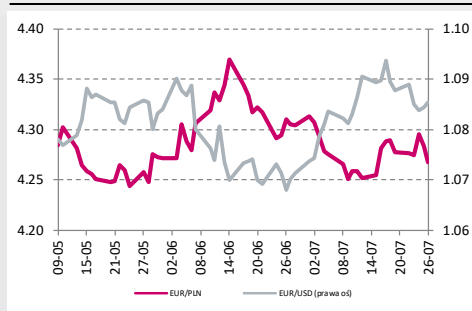
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5.37	4
5Y	4.92	4
10Y	5.00	2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.40	-1
US 10Y	4.20	-2

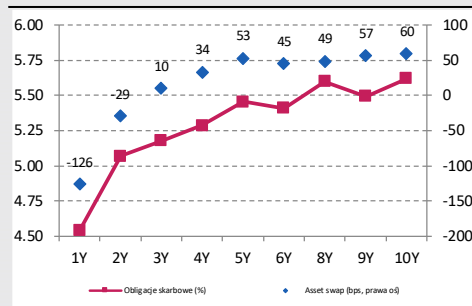
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	83712.6	-0.3
S&P 500	5459.1	1.1
Nikkei 225	38468.6	2.1

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

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD

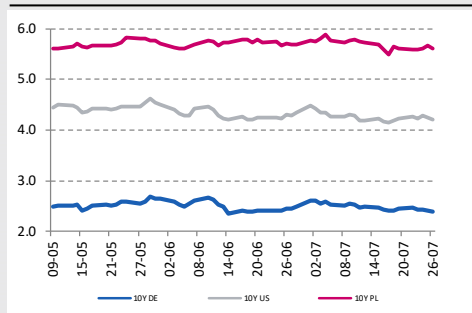


Krajowy rynek stopy procentowej



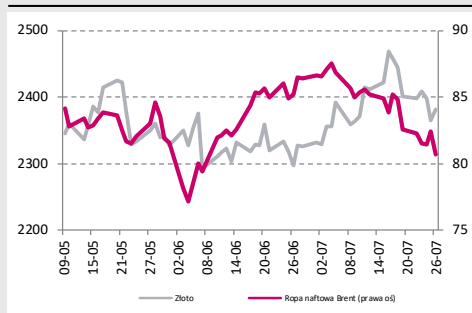
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Ostatnia sesja minionego tygodnia przyniosła utrzymanie kursu w paśmie konsolidacji 4,25-4,30, choć w ciągu dnia złoty nieznacznie zyskał na wartości. Kurs EUR/PLN zmniejszał bowiem o ok. 1,5 grosza względem czwartkowego zamknięcia i pod koniec piątkowych notowań kształtował się na poziomie 4,2720. Marazm utrzymywał się na krajowym rynku długu, gdzie rentowności kształtowały się wokół poziomów zamknięcia dnia poprzedniego. Pod koniec dnia rentowność 10-latki kształtowała się na poziomie 5,62%.

Rynki zagraniczne

Na rynku eurodolara miała miejsce kontynuacja czwartkowej stabilizacji i utrzymanie kursu EUR/USD w okolicach 1,0850. Rynek nie zareagował na piątkowe publikacje danych z USA, w tym odczyt inflacji PCE (deflatora konsumpcji indywidualnej). Choć bazowy indeks PCE był nieznacznie wyższy od konsensusu, to jednak nie wpłynął na rynkowe oczekiwania co do wrześniowej decyzji Fed. Nieco większą zmiennością charakteryzowały się bazowe rynki długu. Rentowność amerykańskiej 10-latki kontynuowała czwartkowe spadki, docierając do poziomu ok. 4,20% (spadek o 5 punktów baz. w stosunku do otwarcia). Rentowność obligacji niemieckiej znacząco wzrosła na czwartkowym zamknięciu, ale już w piątek zniżkowała, wytracając cały wcześniejszy wzrost. Tydzień zakończyła natomiast na poziomie 2,40%, tj. 5 pt. baz. poniżej otwarcia.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 26 lipca						
14:30 PCE r/r	USA	Czerwiec	2.6%	2.5%	2.5%	
14:30 PCE bazowy r/r	USA	Czerwiec	2.5%	2.6%	2.5%	
Poniedziałek 29 lipca						
11:00 Przetarg sprzedaży obligacji skarbowych	Polska	Lipiec				
Wtorek 30 lipca						
10:00 PKB kw/kw, wst.	Niemcy	2Q	0.2%		0.2%	
11:00 PKB kw/kw, wst.	EZ	2Q	0.3%		0.2%	
14:00 Inflacja HICP r/r, wst.	Niemcy	lipiec	2.5%		2.4%	
16:00 Liczba wakatów wg JOLTS	USA	czerwiec	8.14 mln			
Środa 31 lipca						
03:30 Indeks PMI dla przemysłu	Chiny	Lipiec	49.5		49.3	
03:30 Indeks PMI dla usług	Chiny	Lipiec	50.5		50.2	
10:00 Inflacja CPI r/r, wst.	Polska	Lipiec	2.6%		4.5%	4.6%
11:00 Inflacja HICP r/r, wst.	EZ	Lipiec	2.5%		2.4%	
14:15 Raport ADP	USA	Lipiec	150k		170k	
20:00 Decyzja Fed ws. stóp procentowych	USA	Lipiec	5.25-5.50%		5.25-5.50%	5.25-5.50%
Czwartek 01 sierpnia						
09:00 Indeks PMI dla przemysłu	Polska	Lipiec	45.0		44.8	45.6
09:05 Indeks PMI dla przemysłu, fin.	Niemcy	Lipiec	43.5		42.6	
14:30 Indeks PMI dla przemysłu, fin.	EZ	Lipiec	45.8		45.6	
13:00 Decyzja Banku Anglii ws. stóp procentowych	UK	Sierpień	5.25%		5.00%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	17 lipca	235k			
16:00 Indeks ISM dla przemysłu	USA	Lipiec	48.5		48.7	
Piątek 02 sierpnia						
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Lipiec	4.1%		4.1%	
14:30 Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym m/m	USA	Lipiec	206k		180k	
14:30 Płaca godzinowa m/m	USA	Lipiec	0.3%		0.3%	
Poniedziałek 05 sierpnia						
10:00 Indeks PMI dla usług fin.	EZ	Lipiec	52.8		51.9	
16:00 Indeks ISM dla usług	USA	Lipiec	48.8			

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