



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

30 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

- EZ:** Dzisiaj o godzinie 11:00 poznamy wstępny szacunek PKB w strefie euro za 2Q 2024. Według konsensusu prognoz PKB wzrósł o 0,2% kw/kw po lepszym od oczekiwań wzroście w 1Q 2024 wynoszącym 0,3% kw/kw. Godzinę wcześniej opublikowany zostanie także wstępny szacunek PKB w Niemczech, czyli największej gospodarce strefy euro. We wstępnym szacunku dane podawane są bez rozbitcia na sektory, w związku z czym nie dostaniemy pełnego obrazu gospodarki w 2Q 2024. Nie spodziewamy się zatem zmiany oczekiwań rynkowych co do ścieżki stóp procentowych Europejskiego Banku Centralnego i przez to podwyższonej zmienności notowań. Tym bardziej, że na ostatnim posiedzeniu przewodnicząca Ch.Lagarde mówiła o możliwości wolniejszego wzrostu w 2Q 2024. Realizacja konsensusu potwierdziłaby, że trudno o ożywienie gospodarcze w środowisku wysokich stóp procentowych, pomimo niezłego wzrostu płac i rekordowo niskiego bezrobocia.
- GE:** O godz. 14:00 poznamy natomiast wstępne dane o inflacji cen konsumenta w lipcu w Niemczech. Według konsensusu prognoz wskaźnik HICP ma obniżyć się do 2,4% r/r z 2,5% r/r w czerwcu. W przypadku ujęcia miesiąc do miesiąca oczekuje się stabilizacji na 0,2% m/m. Dane to przedsmak dla wskaźnika HICP dla całości strefy euro, które poznamy w środę o godz. 11:00. Ewentualna duża niespodzianka w danych dla Niemiec „ustawiłaby” oczekiwania dla całości Eurolandu. Według konsensusu prognoz indeks HICP dla strefy euro wynieść ma również 2,4% r/r wobec 2,5% r/r w czerwcu. Dane inflacyjne ze strefy euro są istotne, zważywszy, że inwestorzy podzieleni są co do tego, czy Europejski Bank Centralny obniży stopy procentowe na najbliższym posiedzeniu we wrześniu.
- US:** Godz. 16:00 poznamy natomiast liczbę wolnych miejsc pracy w Stanach Zjednoczonych według JOLTS. Konsensus prognoz wynosi 8,02 mln wobec 8,14 mln. Realizacja tych prognoz wpisywałaby się w obraz popytu na pracę w Stanach Zjednoczonych, który nadal jest mocny porównując do danych historycznych, aczkolwiek powoli obniża się.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** Rząd realizuje swoje zapowiedzi podwyższenia akcyzy na wyroby tytoniowe i ich substytuty. Zmiany w ustawie mają zostać przyjęte w 3Q 2024. Według rządowego projektu akcyza na papierosy rosnąć ma w 2025 r. o 25% w 2026 r. o 20% i w 2027 r. o 15%, a więc dużo bardziej niż przyjęta w 2021 r. tzw. mapa drogowa przewidująca coroczny wzrost akcyzy o 10%. W przypadku tytoniu do palenia planowane wzrosty akcyzy są jeszcze większe. Dodatkowo, akcyzą mają zostać objęte urządzenia do waporyzacji. Tak jak napisaliśmy we wczorajszej notce, rząd dla zmniejszenia deficytu budżetowego będzie bardziej skupiał się na stronie dochodowej budżetu niż na wydatkach, które mają bardziej sztywny charakter. Można przypuszczać, że wzrost podwyżka akcyzy będzie wprowadzona na wyroby alkoholowe. Podniesienie akcyzy podwyższy nieznacznie wskaźnik CPI, a wzrost niepewności co do kształtowania się cen regulowanych wspiera narrację RPP i scenariusz stabilizacji stóp procentowych na obecnym poziomie.

Rynki na dziś

Dzisiejszy zestaw danych makroekonomicznych jest dość ciekawy i obejmuje publikacje PKB ze strefy euro oraz Niemiec, a także odczyt niemieckiej inflacji. Dane interpretowane będą pod kątem możliwych ruchów Europejskiego Banku Centralnego podczas wrześniowego posiedzenia banku. Mimo, iż cięcie stóp procentowych na kolejnym posiedzeniu jest scenariuszem bazowym, to uczestnicy rynku stopniowo tracą do tego przekonanie. Kurs EUR/PLN próbuje atakować poziom 4,30 jednak w naszej ocenie zabraknie ku temu impulsów do skutecznego wybicia.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2937	0,6%
USD/PLN	3,9721	1,0%
CHF/PLN	4,4807	0,7%
EUR/USD	1,0810	-0,4%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,86	1
WIBOR 3M	5,86	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,04	-3
5Y	5,42	-3
10Y	5,60	-2

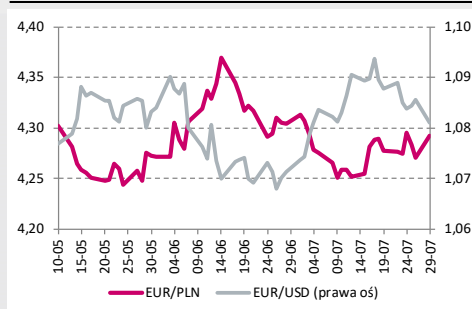
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,35	-2
5Y	4,88	-4
10Y	4,96	-4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,36	-4
US 10Y	4,17	-3

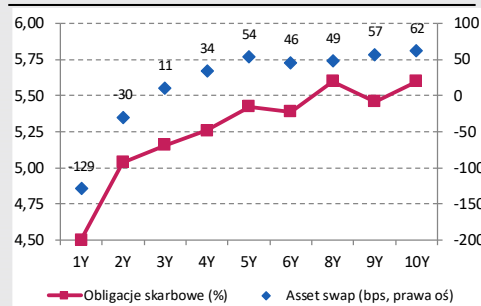
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	84111,0	0,5
S&P 500	5463,5	0,1
Nikkei 225	38526,0	0,1

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

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD

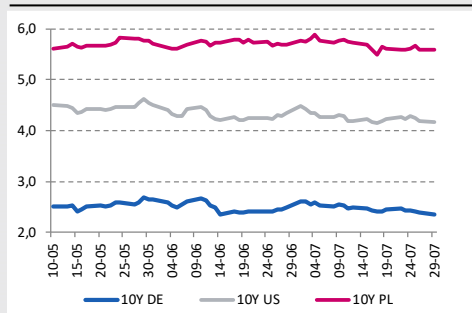


Krajowy rynek stopy procentowej



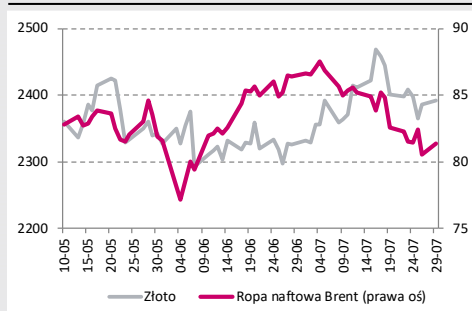
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Kurs EUR/PLN utrzymuje się w paśmie 4,25-4,30, ograniczonym przez silne poziomy techniczne. W naszej ocenie mimo dość interesującego kalendarium wydarzeń makroekonomicznych tego tygodnia wycena złotego do euro powinna pozostawać względnie stabilna. Nie znajdujemy bowiem mocnych argumentów mogących sprzyjać podbiciu zmienności. Lokalnie wydarzeniem tygodnia będzie publikacja danych inflacyjnych (szacunek) za lipiec. Nie będzie to jednak publikacja mogąca zmienić perspektywy polskiej polityki pieniężnej. Uważamy, iż co najmniej do połowy 2025 r. utrzyma stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Globalnie wydarzeniem będzie posiedzenie Fed. Mimo, iż nie oczekujemy zmian stóp procentowych przez Rezerwę Federalną, to jego wymowa będzie istotna dla wrześniowego posiedzenia, co do którego rynkowe oczekiwania zakładają już cięcie kosztu pieniądza. W naszej ocenie jednak reakcja złotego na narrację Fed będzie ograniczona. Wydarzeniem dnia podczas poniedziałkowej sesji na rynku obligacji był przetarg sprzedaży długu. Ministerstwo Finansów sprzedało na nim obligacje serii OK0426, PS0729, WZ1129, DS1030, DS1034, IZ0836 i WS0437 za łącznie 8,0 mld PLN, przy popycie 11,58 mld PLN. Ponadto resort zdecydował o organizacji sprzedaży dodatkowej, na której pozyskano kolejne 1,33 mld PLN.

Rynki zagraniczne

Kurs EUR/USD powrócił do wąskiego pasma wahań 1,0804 - 1,0865. Od dołu kurs EUR/USD utrzymuje 200-dniową średnią ruchomą. Od góry wielokrotnie broniona w maju i czerwcu bariera. Ponieważ czynniki techniczne nie zapewnią zmienności w najbliższych dniach, naszym zdaniem, liczyć się będą czynniki fundamentalne. Za najważniejszy z nich w tym tygodniu uznajemy posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Mimo, iż w tym tygodniu Fed nie zdecyduje się na obniżkę stóp procentowych, to niewykluczone, iż zaprezentowana narracja przypieczętuje oczekiwania dotyczące cięcia kosztu pieniądza we wrześniu. W takim scenariuszu nieznacznie dolar może tracić na wartości. Nieznacznie, gdyż takie zachowanie Rezerwy Federalnej nie stanowiłoby niespodzianki dla rynków finansowych, które scenariusz obniżki stóp procentowych na koniec trzeciego kwartału uznają za bazowy. Ryzykiem dla wartości dolara (przede wszystkim w kierunku jego osłabienia) pozostaną potencjalne wypowiedzi D.Trumpa.

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