



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

26 lipca 2021

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

Informacje na dziś

- **GE:** Dziś o godz. 10:00 opublikowane zostanie wyliczenie za lipiec indeksu Instytutu Ifo, tj. wskaźnika najszerzej obrazującego koniunkturę w gospodarce niemieckiej. Według konsensusu prognoz wzrósł on do 102,3 pkt z 101,8 pkt w czerwcu, choć rekordowo wysoki odczyt PMI dla usług w tym kraju wskazywać może na silniejszy od oczekiwań odczyt indeksu Ifo.

Wydarzenia i komentarz

- **EZ:** Według wstępnych danych indeks PMI dla przemysłu w strefie euro obniżył się w lipcu do 62,6 pkt z 63,4 pkt miesiąc wcześniej. Odczyt ten okazał się w bardzo bliski oczekiwaniom rynkowym. Analogiczny wskaźnik dla sektora usługowego wzrósł natomiast do 60,4 pkt z 58,3 pkt w czerwcu przewyższając konsensus prognoz wynoszący 59,5 pkt. Dane te wskazują, że aktywność gospodarcza w strefie euro nadal mocno poprawia się na początku 3Q 2021 opierając się nasileniu pandemii COVID-19 w niektórych obszarach unii walutowej. Struktura danych potwierdza bardzo dobry obraz koniunktury: zwiększają się nowe zamówienia w przemyśle i usługach, co wspiera popyt na pracę. Nadal utrzymują się jednak „wąskie gardła” w sektorze wytwórczym, które podnoszą koszty zarówno dóbr przemysłowych i usług, co przekłada się na cenniki firm - wzrost cen dóbr i usług w lipcu był jednym z najszybszych w historii badania. Ponadto ankietowane firmy wskazują, że rozprzestrzenianie się nowego wariantu koronawirusa pogarsza jednak oczekiwania dla gospodarki Eurolandu. Niemniej jak na razie ożywienie pozostaje bardzo silne, choć opóźnienia dostaw cały czas stanowią problem dla firm, który w najbliższych miesiącach nie ustąpi.
- **US:** Indeks PMI dla przemysłu w Stanach Zjednoczonych wzrósł w lipcu według wstępnych obliczeń do 63,1 pkt z 62,1 pkt w czerwcu, co okazało się odczytem lepszym od oczekiwań. Indeks dla usług spadł natomiast do 59,8 pkt z 64,6 pkt w czerwcu, a więc mocniej niż wskazywał konsensus prognoz. Dane te, znacząco przekraczające neutralny poziom 50,0 pkt, potwierdzają dynamiczne ożywienie gospodarcze w Stanach Zjednoczonych w pierwszym miesiącu 3Q 2021, choć tempo ekspansji nieco słabnie względem bardzo mocnego 2Q 2021, gdy znoszono restrykcje i amerykańskie gospodarstwa domowe dysponowały wsparciem w postaci transferów społecznych z budżetu federalnego. Badanie PMI wskazuje nadal na utrzymujące się opóźnienia dostaw komponentów i materiałów, co ma globalny charakter. Czynniki ten oraz braki pracowników o odpowiednich kwalifikacjach przekładają się na przyspieszenie wzrostu cen. Jak wskazują wyniki ankiety PMI może to ograniczać, obok nasilenia pandemii w niektórych obszarach kraju, zgłaszany popyt. Niemniej oczekiwania dotyczące koniunktury w USA pozostają dobre. Tempo poprawy będzie jednak słabło, co nie stanowi niespodzianki, po tym jak gospodarka ta najprawdopodobniej odrobiła już straty wywołane pandemią.

Rynki na dziś

Rynek wiedziony w ostatnich dniach strachem dotyczącym przebiegu pandemii, czynnikami technicznymi (eurodolar), czy ryzykiem politycznym (EUR/PLN i spór o praworządność z Unią Europejską) w tym tygodniu ma szansę skoncentrować się na wskazaniach fundamentalnych. Okazją ku temu będą publikacje wstępnych danych o PKB za drugi kwartał w USA, czy gospodarce strefy euro oraz krajowe dane o inflacji CPI. Uzupełnieniem zaś posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej, choć tu - wobec niedawnych wypowiedzi prezesa FOMC przed Kongresem - nie spodziewamy się istotnych modyfikacji retoryki. Powrót inwestorów do „fundamentów” z pewnością zdjąłby nieco presji z oczekiwań na osłabienie złotego. Liczymy, iż kurs EUR/PLN w najbliższych dniach - w przypadku nienajgorszych nastrojów rynkowych - może powstrzymać się przed atakiem na testowaną kilkakrotnie w ubiegłym tygodniu barierę 4,60. Póki co za scenariusz bazowy uznajemy stabilizację w ramach krótkoterminowego kanału 4,56 - 4,5950. Bazowe rynki długu - a w ślad za nim także i polskie obligacje - powinny w naszej ocenie nieznacznie tracić na wartości. Wiele zależy jednak od napływających statystyk dotyczących zachorowań na COVID-19 na świecie.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5725	-0,5%
USD/PLN	3,8875	-0,3%
CHF/PLN	4,2165	-0,5%
EUR/USD	1,1762	-0,2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	0,18	0
WIBOR 3M	0,21	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,41	1
5Y	1,07	2
10Y	1,55	-1

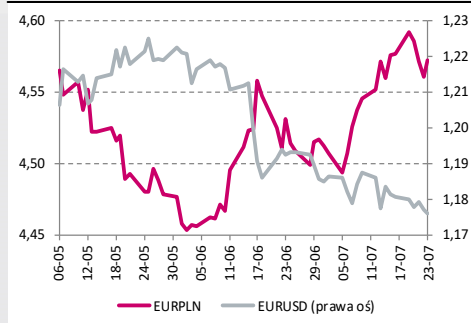
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,63	2
5Y	1,21	5
10Y	1,60	8

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,41	-1
US 10Y	1,29	2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	67190,7	0,5
S&P 500	4411,8	1,0
Nikkei 225	27548,0	0,6

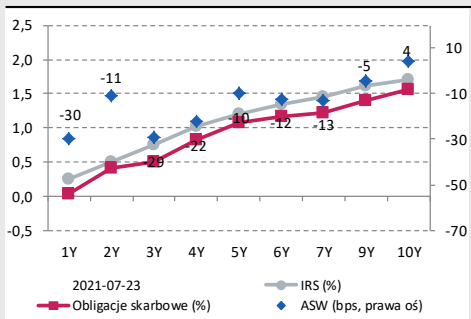
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



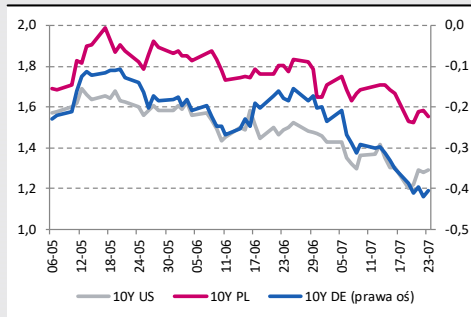
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



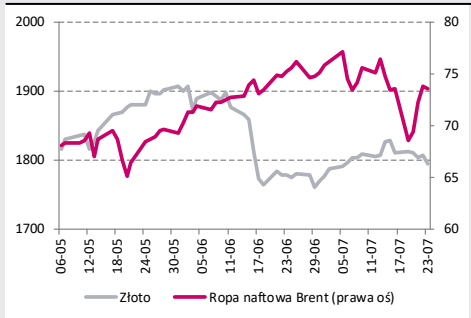
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Koniec tygodnia na krajowym rynku walutowym nie przyniósł zaskoczeń. Tak jak się spodziewaliśmy zakończona została próba mocniejszego rozegrania złotego, czemu sprzyjał niewielki, ale jednak spadek eurodolara. Zmiany polskiej waluty były tożsame z zachowaniem pozostałych walut regionu. Najsilniejsza skala przeceny do euro w piątek obserwowana była w notowaniach węgierskiego forinta. Zmienność pozostałych par złotych w piątek była relatywnie niewielka. Zmiany krajowego rynku długu były na koniec tygodnia również ograniczone i zadecydowały o kontynuacji - drugi dzień z rządu - stabilizacji notowań skarbowych papierów wartościowych. Wydarzeniem dnia na rynku pierwotnym była sprzedaż obligacji Skarbu Państwa. Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje OK0423, PS1026, WZ1126, WZ1131 i DS0432 za łącznie 6,5 mld PLN (tj. za pełną, choć obniżoną w stosunku do pierwotnego planu podaży 8 mld PLN, pulę), przy popycie 8,8 mld PLN. Jak sugerowaliśmy resort finansów zdecydował o przeprowadzeniu przetargu uzupełniającego. W jego ramach uplasował dług za dodatkowe 0,3 mld PLN. Łącznie po piątkowej sprzedaży realizacja tegorocznych potrzeb pożyczkowych brutto - według ustawy budżetowej - wyniosła 79%.

Rynki zagraniczne

Kurs EUR/USD kontynuował drobnymi zmianami marsz w kierunku dolnego ograniczenia kanału spadkowego, tj. poziomu 1,1740. W piątek zmienność notowań była jednak mniejsza niż w poprzednich dniach, gdy również nie była ona zbyt obfita. Wiele czynników mogących wpływać na zmianę wyceny eurodolara zostało już bowiem zdyskontowane (przebieg pandemii, dywergencja w *forward guidance* pomiędzy Fed i Europejskim Bankiem Centralnym, niespodzianki w publikacjach danych makroekonomicznych). Na bazowych rynkach długu mieliśmy w piątek powtórkę z czwartkowej sesji, gdy zmiany dochodowości 10-letniego długu USA i Niemiec były - w odróżnieniu do wcześniejszych dni - wyjątkowo niewielkie. W rezultacie Bund zakończył tydzień na poziomie -0,41% tj. o 3 bps niższym w stosunku do jego rozpoczęcia, a 10-latką amerykańską na 1,29%, czyli wyższym o 5 bps niż w miniony poniedziałek.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 23 lipca						
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Lipiec	63.4	62.6	62.5	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Lipiec	58.3	60.4	59.5	
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Lipiec	62.1	63.1	62.0	
15:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Lipiec	64.6	59.8	64.1	
Poniedziałek 26 lipca						
10:00 Indeks Ifo	Niemcy	Lipiec	101.8			
16:00 Sprzedaż nowych domów	USA	Czerwiec	769k		795k	
Wtorek 27 lipca						
14:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Węgry	Lipiec	0.9%			
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m	USA	Czerwiec	2.3%		2.0%	
15:00 Conference Board	USA	Lipiec	127.3		126.0	
Środa 28 lipca						
13:00 Liczba wniosków o kredyt hipoteczny MBA	USA	23 lipca	-4.0%			
20:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Lipiec	0.0-0.25%		0.0-0.25%	
Czwartek 29 lipca						
14:30 Inflacja CPI r/r wst.	Niemcy	Lipiec	2.3%			
14:30 PKB annualizowane wst.	USA	Q2	6.4%		8.0%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	23 lipca	419k			
Piątek 30 lipca						
08:00 PKB r/r nsa wst.	Niemcy	Q2	-3.4%			
10:00 Inflacja CPI r/r wst.	Polska	Lipiec	4.4%			
11:00 PKB r/r sa wst.	EZ	Lipiec	-1.3%			
11:00 Inflacja HICP r/r wst.	EZ	Lipiec	1.9%			
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Czerwiec	3.9%			
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Lipiec	85.5		80.8	
Poniedziałek 02 sierpnia						
03:45 PMI w przemyśle	Chiny	Lipiec	51.3			
09:00 PMI w przemyśle	Polska	Lipiec	59.4			
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Lipiec	63.4		62.6	
15:45 PMI w przemyśle	USA	Lipiec	62.1			
16:00 ISM w przemyśle	USA	Lipiec	60.6			

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

Millennium
bank