



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

1 lipca 2020

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

- **PL:** Dziś o godz. 09:00 poznamy wyliczenie za czerwiec indeksu PMI dla krajowego przemysłu. Według naszych oczekiwań wskaźnik wpisze się w obraz dalszej poprawy koniunktury po odmrożeniu gospodarki, w ślad za odbiciem indeksów w strefie euro. Dane te potwierdzą zatem odradzanie się aktywności krajowego przemysłu, niemniej pomimo poprawy koniunktura pozostanie na recesyjnych poziomach.
- **EZ:** Dziś poznamy także finalne wyliczenia za czerwiec indeksów PMI dla przemysłu w Niemczech (godz. 09:55) oraz w strefie euro (godz. 10:00). Według wstępnych danych wskaźniki te wzrosły odpowiednio do 44,6 pkt z 36,6 pkt oraz do 46,9 pkt z 39,4 pkt potwierdzając kontynuację odbicia koniunktury do zatańczeniu w kwietniu.
- **US:** O godz. 16:00 poznamy natomiast wyliczenie za czerwiec indeksu ISM dla przemysłu USA. Według konsensusu rynkowego wzrośnie on do 47,6 pkt z 43,1 pkt odzwierciedlając poprawę nastrojów w tym sektorze, podobnie jak w innych dużych gospodarkach - w Chinach i w strefie euro.

Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Według szybkiego szacunku GUS inflacja CPI w czerwcu przyspieszyła do 3,3% r/r z 2,9% r/r w maju, przewyższając oczekiwania. Źródłem zaskoczenia okazał się komponent bazowy, obliczany jako CPI po wyłączeniu cen żywności i energii. Według naszych szacunków wzrost on do 4,1% r/r z 3,8% r/r w maju i po raz pierwszy od końca 2001 r. przekroczył poziom 4,0% r/r. Dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych (5,8% r/r) i cen paliw (-19,3% r/r) nie sprawiły istotnej niespodzianki. Pełną strukturę danych poznamy za dwa tygodnie, niemniej spodziewamy się, że za przyrost inflacji bazowej, podobnie jak przed miesiącem, odpowiadają rosnąca inflacja cen usług, do czego przyczyniają się najprawdopodobniej rosnące koszty utrzymania standardów sanitarnych. Kolejne miesiące powinny przynieść wyhamowanie inflacji CPI, jednak ostatnie jej odczyty wskazują, że pomimo recesji dynamika cen będzie obniżać się powoli, ponieważ wyższe koszty świadczenia usług, a jednocześnie wzmożony popyt po odblokowaniu gospodarki pozwoliły przerzucić wyższe koszty na konsumenta. W przyszłym roku inflacja powinna kontynuować spadki, czemu dodatkowo sprzyjać będzie efekt wysokiej bazy statystycznej.
- **EZ:** Inflacja HICP w strefie euro wzrosła w czerwcu do 0,3% r/r z 0,1% r/r w maju, za sprawą słabszego niż przed miesiącem spadku r/r cen energii (-9,4% r/r wobec -11,9% r/r miesiąc wcześniej). Inflacja bazowa obliczana jako HICP po wyłączeniu cen żywności, energii, alkoholu i tytoniu obniżyła się natomiast do 0,8% r/r z 0,9% r/r. Dane te wskazują, że presja inflacyjna w Eurolandzie jest niska, znacząco słabsza od celu inflacyjnego (blisko, ale poniżej 2,0% r/r), co odróżnia unię walutową od sytuacji w Polsce. W naszej opinii presja inflacyjna w strefie euro przed dłuższy czas będzie obniżona względem okresu sprzed pandemii, ze względu na słabszy popyt i niższą presję kosztową wynikającą ze wzrostu bezrobocia.

Rynki na dziś

Środa to rozbudowane kalendarium interesujących danych makro. Inwestorzy jednak ponownie - jak w marcu, czy kwietniu - w większym stopniu koncentrują się obecnie na informacjach dotyczących pandemii. Tym bardziej, iż jak np. w USA przybiera ona na sile, a A.Fauci - główny specjalista chorób zakaźnych rządu amerykańskiego - ostrzegł, iż dzienne zachorowania na COVID-19 w Stanach Zjednoczonych mogą wzrosnąć z obecnych 40 tys. dziennie do nawet 100 tys. jeśli nie zmieni się zachowanie Amerykanów. Rynkową reakcją na wzrost awersji do ryzyka jest wyższa cen złota do niemal 1800 USD za uncję, tj. okolic historycznego maksimum z 2011 roku. W takim środowisku powinien zyskiwać także i dolar, choć jak już pisaliśmy w poprzednich raportach fakt, iż to w USA pandemia przybiera na sile grożąc wydłużeniem odbicia koniunktury nieco studzi potencjał do wzrostu wartości amerykańskiej waluty. Niezwykle interesująco prezentuje się obraz techniczny eurodolara. Złamanie bariery 1,1180 otwiera notowaniom EUR/USD spory potencjał do spadku. Co ciekawe nerwowości nie udziela się np. polskiemu złotemu, który konsekwentnie „odbija się” od poziomu 4,4660.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4553	-0,2%
USD/PLN	3,9770	0,4%
CHF/PLN	4,1832	0,0%
EUR/USD	1,1204	-0,6%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	0,23	0
WIBOR 3M	0,26	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,17	2
5Y	0,75	-2
10Y	1,39	2

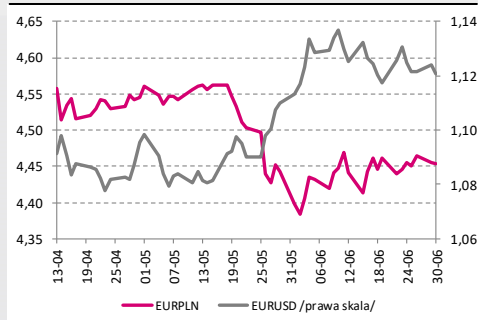
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,34	2
5Y	0,55	-4
10Y	0,91	-4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,48	-2
US 10Y	0,62	-2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	49978,8	-0,8
S&P 500	3053,2	1,5
Nikkei 225	22288,1	1,3

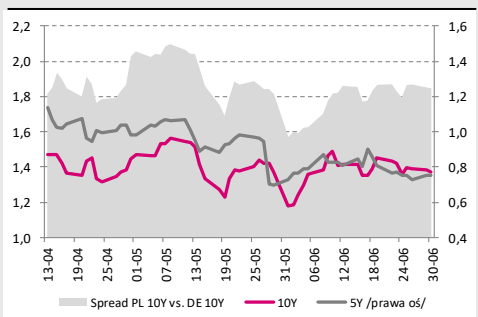
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



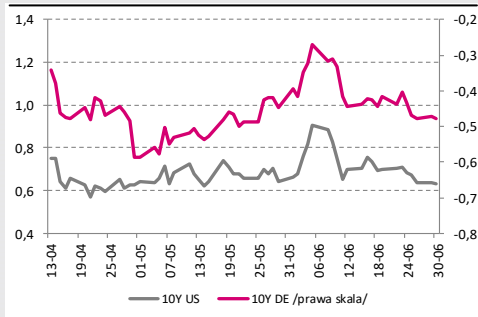
Źródło: Refinitiv

Rentowności polskich obligacji [%]



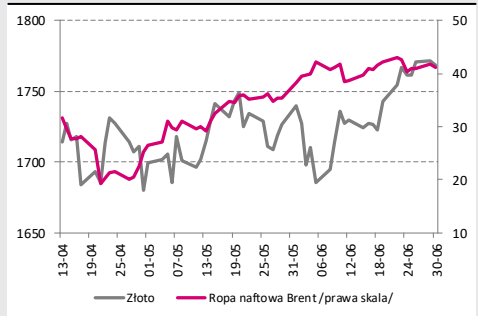
Źródło: Refinitiv

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Wtorkowa sesja przyniosła umocnienie złotego względem euro o blisko dwa grosze. Kurs EUR/PLN odbił się od technicznej bariery na poziomie 4,4660 i zakończył dzień na poziomie 4,4410. Kurs USD/PLN na wtorkowym zamknięciu notowany był na poziomie zbliżonym do poniedziałkowego zamknięcia, natomiast w ciągu dnia rósł nawet o trzy grosze. Podwyższona zmienność to efekt końca miesiąca i półrocza, co mogło też być impulsem do umocnienia waluty. Rynek w niewielkim stopniu reagował na publikowane dane makroekonomiczne, w tym wyższy od oczekiwań odczyt inflacji w czerwcu. Wyższa od oczekiwań inflacja nie pogorszyła nastrojów na rynku papierów skarbowych, gdzie obligacje zyskiwały na wartości, w szczególności papiery 5-letnie. Sprzyjały temu spadki rentowności na bazowych rynku długu, ale także czynniki wewnętrzne. Inwestorzy zaczęli bowiem wyceniać dalsze złagodzenie polityki pieniężnej w Polsce, co widoczne było także w spadku stawek kontraktów FRA, które wyceniają spadek stóp procentowych o kolejne 10 pkt. baz. W kolejnych dniach uwaga rynków skupiona będzie na wydarzeniach globalnych. Wciąż istotny wpływ mają doniesienia dotyczące rozwoju pandemii na świecie, a podwyższone przyrosty nowych zachorowań mogą nasilać awersję do ryzyka. Dodatkowym źródłem zmienności mogą być także liczne publikacje danych makroekonomicznych, w tym przede wszystkim wskaźniki koniunktury oraz raport z amerykańskiego rynku pracy

Rynki zagraniczne

Eurodolar konsekwentnie realizuje scenariusz wynikający z analizy technicznej. Po poniedziałkowym ruchu do górnego ograniczenia obowiązującego spadkowego kanału wczoraj kurs EUR/USD obniżył się do poziomu 1,12. W dalszym ciągu to wskazania techniczne odpowiadają w naszej ocenie za zachowanie głównej pary walutowej świata. Spośród czynników fundamentalnych nie napłynęły bowiem żadne nowe impulsy mogące zmienić dotychczasowy obraz czy to pandemii (wyraźny wzrost zachorowalności w niektórych stanach USA), czy koniunktury światowej. Na bazowych rynkach długu wtorek upłynął pod znakiem niewielkich spadków dochodowości tak 10-latki Niemiec, jak i USA. Spadki o 2 bps odpowiednio do -0,48% i 0,62% nie wpływały jednak na dotychczasowy obraz notowań, który polega na stabilizacji tak Bunda jak i Treasuries.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 26 czerwca						
14:30 Dochody Amerykanów m/m	USA	Maj	10.8%	-4.2%	-6.0%	
14:30 Wydatki Amerykanów m/m	USA	Maj	-12.6%	8.2%	9.0%	
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Czerwiec	72.3	78.1	78.9	
Poniedziałek 29 czerwca						
14:00 Inflacja CPI	Niemcy	Czerwiec	0.6%	0.9%		
Wtorek 30 czerwca						
10:00 Szacunek inflacji CPI r/r	Polska	Czerwiec	2.9%	3.3%	2.9%	2.9%
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Czerwiec	0.1%	0.3%		
15:45 Indeks Chicago PMI	USA	Czerwiec	32.3	36.6	43.9	
16:00 Conference Board	USA	Czerwiec	85.9	98.1	90.0	
Środa 01 lipca						
09:00 PMI dla przemysłu	Polska	Czerwiec	40.6		46.6	48.3
09:55 PMI w przemyśle	Niemcy	Czerwiec	36.6		44.6	
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Czerwiec	39.4		46.9	
14:15 Raport ADP	USA	Czerwiec	-2760k		3500k	
15:45 PMI w przemyśle	USA	Czerwiec	39.8		49.6	
16:00 ISM w przemyśle	USA	Czerwiec	43.1		47.6	
20:00 Opis posiedzenia FOMC	USA	Czerwiec				
Czwartek 02 lipca						
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Czerwiec	2509k		3000k	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Czerwiec	13.3%		12.2%	
14:30 Płaca godzinowa r/r	USA	Czerwiec	6.7%			
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	26 czerwca	1480k			
16:00 Zamówienia na dobra trwałe m/m	USA	Maj	-18.1%		15.8%	
16:00 Zamówienia w przemyśle m/m	USA	Maj	-13.0%		6.4%	
Piątek 03 lipca						
Dzień wolny od pracy	USA					
09:55 PMI w usługach	Niemcy	Czerwiec	32.6		45.8	
10:00 PMI w usługach	USA	Czerwiec	30.5		47.3	
Poniedziałek 06 lipca						
10:30 Indeks Sentix	EZ	Czerwiec	-24.8			

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