



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

14 lipca 2021

Informacje na dziś

- **EZ:** Dziś o godz. 11:00 Eurostat przedstawi dane o produkcji przemysłowej w strefie euro w maju. Według konsensusu prognoz spadła ona o 0,2% m/m po wzroście o 0,8% m/m w kwietniu. Realizacje tej prognozy oznaczałaby pewne rozczarowanie (wynikające z zatorów w łańcuchach dostaw), które odkłada nieco w przyszłość silną poprawę koniunktury w tym sektorze.
- **PL:** O godz. 14:00 poznamy natomiast dane o bilansie płatniczym w Polsce w maju. Według naszej prognozy saldo rachunku bieżącego wyniesie 1620 mln EUR wobec 1740 mln EUR miesiąc wcześniej. Do oczekiwanego spadku przyczyni się obniżenie salda rachunku obrotów towarowych. Trend ten wraz z przyspieszeniem wzrostu konsumpcji napędzającym import będzie kontynuowany w kolejnych kwartałach.

Wydarzenia i komentarz

- **US:** Inflacja CPI w Stanach Zjednoczonych wzrosła w czerwcu do 5,4% r/r z 5,0% r/r miesiąc wcześniej tj. do najwyższego poziomu od niespełna 13 lat. Do wysokiego odczytu przyczynia się niska baza odniesienia z ub. roku. Lepiej narastanie presji inflacyjnej oddają wzrosty miesiąc do miesiąca. W tym ujęciu średni poziom cen konsumpcyjnych w USA wzrósł w czerwcu o 0,9% m/m, po wzroście o 0,6% m/m w maju. Dane te okazały się sporo wyższe od konsensusu prognoz, który wynosił 0,5% m/m. Bardzo silnie dynamikę cen podnoszą wzrosty cen używanych aut. W miesiącach kwiecień-czerwiec wyniósł on łącznie ponad 30,0%. Jest to rezultat niewystarczającej podaży nowych aut, których produkcja hamowana jest przez dostawy zbyt niskiej liczby potrzebnych komponentów, np. elektronicznych. Do silnego popytu na środki indywidualnego transportu przyczynia się dobra sytuacja dochodowa gospodarstw domowych oraz prawdopodobnie próba ograniczenia użytkowania publicznych środków transportu w obawie o infekcję koronawirusem. Niemniej wzrosty m/m cen w ostatnich miesiącach mają szeroki charakter i dotyczą żywności, odzieży oraz usług transportowych. Wzrosły m/m także ceny energii, co wynika z kształtowania się m.in. cen ropy naftowej na międzynarodowych rynkach. Informacje te wskazują, że „wąskie gardła” w łańcuchach produkcji, ceny żywności i energii, a także rosnące płace w części branż podnoszą koszty działalności biznesowej, a w warunkach silnego wzrostu popytu przedsiębiorcy są w stanie przerzucić je na amerykańskie gospodarstwa domowe. O ile część tych czynników ma charakter przejściowy w krótkim okresie, to mocny popyt może utrzymywać nasilenie presji inflacyjnej. Czerwcowy odczyt inflacji CPI w USA najpewniej nie zmieni w najbliższym czasie retoryki większości członków Fed opowiadających się za pierwszą podwyżką stóp procentowych w USA w 2023 r. Oczekiwań tych nie podzielała w pełni rynki finansowe, które z wysokim prawdopodobieństwem wskazują, że będzie to miało miejsce jeszcze w 2022 r.

Rynki na dziś

Wydarzeniem dnia bez wątplenia będzie wystąpienie prezesa amerykańskiej Rezerwy Federalnej przed Komisją ds. Usług Finansowych Izby Reprezentantów, w trakcie którego J.Powell przedstawi półroczny raport na temat polityki monetarnej. Inwestorzy bacznie śledzić będą jego wypowiedzi na temat perspektyw stóp procentowych w szczególności po wczorajszej niespodziance w danych o inflacji w USA, która nieoczekiwanie przyspieszyła (do maksimum z 2008 roku) poddając pod wątpliwość scenariusz Fed o tymczasowości wzrostu tego wskaźnika. Nie uważamy jednak, by narracja J.Powella miała wyraźnie różnić się od tej prezentowanej podczas czerwcowych posiedzeń Fed. Nakładając na to sytuację techniczną eurodolara oznaczałoby to powrót kursu EUR/USD na wyższe poziomy. Taki scenariusz byłby ponadto wsparciem dla złotego, który w relacji do euro tkwi na najwyższym od ponad 2-miesięcy poziomie. Liczymy, iż bariera 4,5730 stanowi kres osłabienia polskiej waluty. Tym bardziej, iż nie uważamy, by bieżąca sytuacja pandemiczna - mimo odnotowywanego stopniowego pogorszenia - uzasadniała tak słabe nastroje. Co więcej wsparciem dla złotego - i przypomnieniem o solidnych fundamentach polskiej gospodarki - powinny być także dzisiejsze dane o bilansie płatniczym.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5686	0,3%
USD/PLN	3,8690	0,7%
CHF/PLN	4,2118	0,4%
EUR/USD	1,1806	-0,4%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,44	6
5Y	1,21	-2
10Y	1,69	2

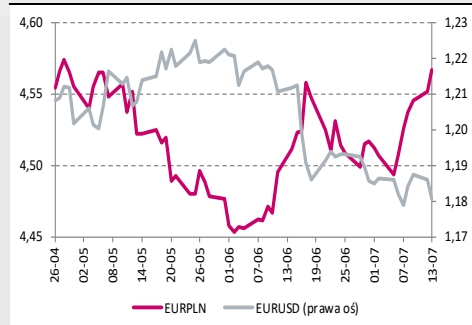
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,72	-3
5Y	1,40	0
10Y	1,75	3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,31	0
US 10Y	1,35	1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	67436,7	0,4
S&P 500	4384,6	0,3
Nikkei 225	28718,2	0,5

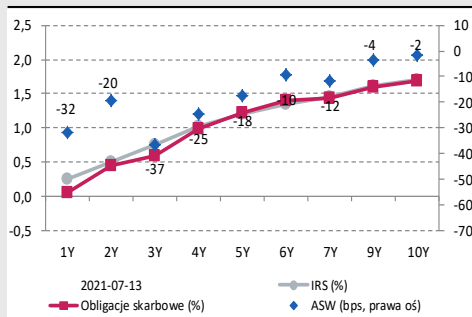
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



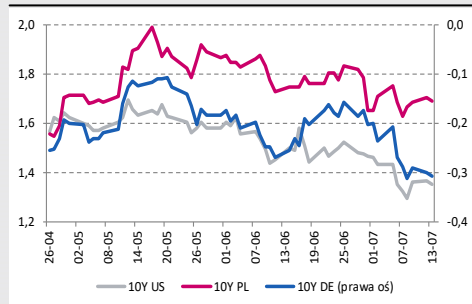
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



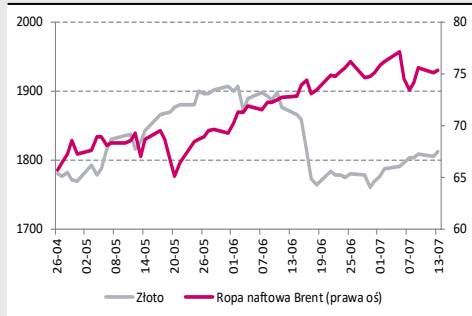
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Złoty pozostawał wczoraj pod presją sprzedających a kurs EUR/PLN - po szóstej z rzędu wzrostowej sesji - przesunął się krótkotrwale do poziomu 4,5730 tj. maksimum z początku maja. Niezmiennie źródłem przeceny złotego jest słabszy sentyment zewnętrzny związany między innymi z niedawnymi negatywnymi niespodziankami w danych makroekonomicznych a który wyrażony jest przez zniżującego eurodolara (ściśle ujemna korelacja z parą EUR/PLN). Dodatkowym argumentem przemawiającym za osłabieniem polskiej waluty jest wciąż łagodna retoryka prezesa Narodowego Banku Polskiego w kwestii perspektyw normalizacji polityki pieniężnej (nawet pomimo argumentów za rozpoczęciem cyklu podwyżek stóp procentowych w lipcowej projekcji makroekonomicznej NBP). Przed nami nie koniec emocji. Kurs EUR/USD dysponuje bowiem potencjałem do kontynuacji zniżki, co miałyby swoje konsekwencje także dla złotego (zwyżka notowań EUR/PLN). Uważamy jednak, iż czasowo dojdzie do zmniejszenia korelacji pomiędzy wskazywanymi parami. Dolar zyskał obecnie argument za umocnieniem w postaci wczorajszej kolejnej niespodzianki inflacyjnej w danych CPI z USA. Uważamy, iż spowoduje to nasilenie trendów globalnych, co może pośrednio umacniać także waluty regionu CEE. Złoty natomiast powinien umacniać się także z powodu optymistycznych perspektyw polskiej gospodarki. W naszej ocenie bieżąca wycena złotego do euro (2-miesięczny szczyt) zdyskontowała również zbyt pesymistyczny scenariusz dotyczący możliwego przebiegu kolejnej fali pandemii (liczba hospitalizacji w powodu COVID-19 w Europie jest nieporównywalnie mniejsza niż poprzednio). W rezultacie o ile uważamy spadek eurodolara za scenariusz bazowy, to liczyć ponadto na niewielkie umocnienie polskiej waluty.

Rynki zagraniczne

Eurodolar zniżkował wczoraj zgodnie z naszymi oczekiwaniami konsekwentnie realizując scenariusz technicznych wynikający z miesięcznego kanału spadkowego. Zakres zniżki był bardzo okazały (cała szerokość kanału tj. cent) gdyż nieoczekiwane wsparcie dla amerykańskiej waluty okazały się zdecydowanie wyższe od konsensusu dane dotyczące amerykańskiej inflacji CPI. We wtorek euro taniało także w stosunku do szwajcarskiego franka a kurs EUR/CHF obniżył się do 1,0820 tj. poziomu ostatni raz odnotowanego w połowie lutego tego roku, gdy mieliśmy do czynienia ze skrajnie pesymistycznymi nastrojami z powodu rosnącej liczby zachorowań na COVID-19 i wielu restrykcji gospodarczych. Co ciekawe większych zmian nie obserwowaliśmy w wycenie obligacji rynków bazowych. Dochodowość Bunda i amerykańskiej 10-latkę pozostawała względnie stabilna odnotowując kosmetyczną zwyżkę rentowności.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 09 lipca						
15:00 Konferencja prasowa prezesa NBP	Polska	Lipiec				
Poniedziałek 12 lipca						
10:00 Raport o inflacji	Polska					
Wtorek 13 lipca						
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Czerwiec	5.0%	5.4%	4.7%	
Środa 14 lipca						
11:00 Produkcja przemysłowa WDA r/r EZ		Maj	39.3%		22.6%	
13:00 Wnioski o kredyt hipoteczny MBA USA		09 lipca	-1.8%			
14:00 Rachunek obrotów bieżących (EUR)	Polska	Maj	1740m		1506m	1620m
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Czerwiec	6.6%			
18:00 Wystąpienie prezesa Fed	USA					
20:00 Beżowa Księga Fed	USA	Lipiec				
Czwartek 15 lipca						
04:00 PKB r/r	Chiny	Q2	18.3%		8.0%	
04:00 Produkcja przemysłowa r/r	Chiny	Czerwiec	8.8%		8.0%	
04:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Chiny	Czerwiec	12.4%		11.0%	
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Czerwiec	4.7%		4.4%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	09 lipca	373k		365k	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Czerwiec	0.8%		0.9%	
15:30 Wystąpienie prezesa Fed	USA					
Piątek 16 lipca						
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Czerwiec	2.0%		1.9%	
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Czerwiec	4.0%		3.6%	3.4%
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Czerwiec	-1.3%		0.0%	
16:00 Raport uniwersytetu Michigan	USA	Lipiec	85.5		87.5	
Poniedziałek 19 lipca						
10:00 Wynagrodzenie r/r	Polska	Czerwiec	10.1%		9.5%	10.1%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Czerwiec	2.7%		2.7%	2.8%

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