



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

15 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

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje finalne wyliczenie inflacji CPI w czerwcu. Według tzw. szybkiego szacunku wyniosła ona 4,4% r/r i okazała się niższa od oczekiwań. Bardziej szczegółowe informacje o zmianach cen w koszyku inflacyjnym pozwolą wyjaśnić źródło niespodzianki.
- **US:** O godz. 15:15 poznamy natomiast wstępne dane o produkcji przemysłowej w USA w czerwcu. Według konsensusu prognoz wzrosła ona o 0,9% m/m wobec 0,8% m/m przed miesiącem. Realizacja tych oczekiwań potwierdziłaby stopniową ekspansję tego sektora, która jednak spowalniana jest przez niewystarczające dostawy komponentów i materiałów.

Wydarzenia i komentarz

- **CN:** PKB w Chinach wzrósł w 2Q 2021 o 7,9% r/r wobec 18,3% r/r kwartał wcześniej. Dane okazały się zbliżone do konsensusu, który wyniósł 8,1% r/r. Obniżenie się rocznej dynamiki wzrostu wynika z dużo mniej korzystnego efektu bazy odniesienia z ub. roku. Natomiast w odniesieniu do 1Q 2021 PKB wzrósł o 1,3% kw/kw wobec 0,4% kw/kw kwartał wcześniej i to pomimo pogorszenia sytuacji epidemicznej w części tego kraju. Dane te wskazują, że gospodarka chińska powróciła do tempa poprawy aktywności gospodarczej notowanego w 2019 r., tj. przed wybuchem pandemii. Normalizacja ożywienia w Chinach jest naturalna biorąc pod uwagę fakt, że kraj ten już dawno w pełni odrobił straty, które wywołała pandemia. Oczekiwania dla chińskiej gospodarki pozostają optymistyczne, choć pewne problemy w najbliższym okresie pozostaną: ograniczona ekspansja konsumpcji, rosnące ceny materiałów zmniejszające zyskowność przemysłu oraz niepewność związana z globalną gospodarką, które nie sprzyja rozwojowi inwestycji w sektorze wytwórczym.
- **PL:** Według danych Narodowego Banku Polskiego saldo na rachunku obrotów bieżących obniżyło się w maju do 60 mln EUR z 1631 mln EUR w kwietniu. Spadek ten wynikał głównie z niższej nadwyżki w handlu towarami, która wyniosła 185 mln EUR wobec 1300 mln EUR w kwietniu. Jest to efektem szybszego wzrostu importu niż eksportu. Dynamiki obu kategorii wynoszące odpowiednio 53,7% r/r i 41,7% r/r, podnoszone znacząco przez efekt niskiej bazy odniesienia, potwierdzają ożywienie w globalnej wymianie handlowej, którego beneficjentem jest także Polska. W nadchodzących kwartałach wzrost importu powinien przewyższać dynamikę eksportu, co powinno utrzymywać niższe względem ub. roku saldo obrotów towarowych z zagrancą.

Rynki na dziś

Mimo niewielkiej poprawy nastrojów na rynkach globalnych (do wzrostów powróciły notowania EUR/USD, czy EUR/CHF) złoty pozostaje pod presją z uwagi na czynniki lokalne. Po piątkowym łagodnym tonie prezesa Narodowego Banku Polski w kwestii perspektyw polityki pieniężnej najnowszym źródłem negatywnej presji na złotego jest powrót sporu Polski z Unią Europejskiej dotyczącego praworządności. Wczoraj Trybunał Konstytucyjny orzekł, iż sankcje nakładane przez Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej na Polskę są sprzeczne z polską Konstytucją. Nasilenie tzw. ryzyka instytucjonalnego związanego z polskim wymiarem sądowym sprawia, że oczekiwana przez nas skala aprecjacji złotego w najbliższych dniach może być mniejsza.

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

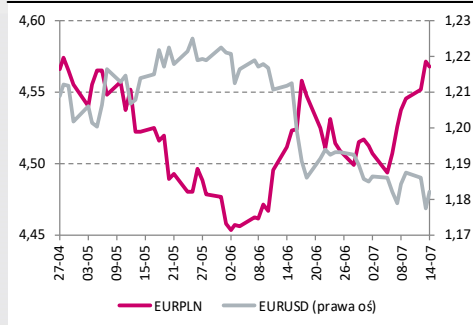
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,72	-3
5Y	1,40	0
10Y	1,75	3

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

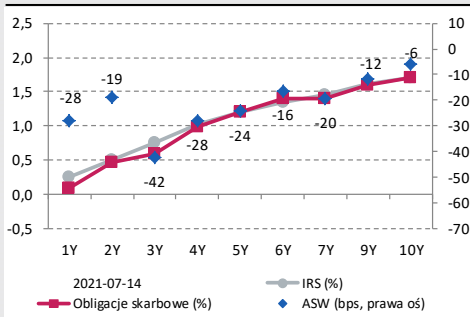
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



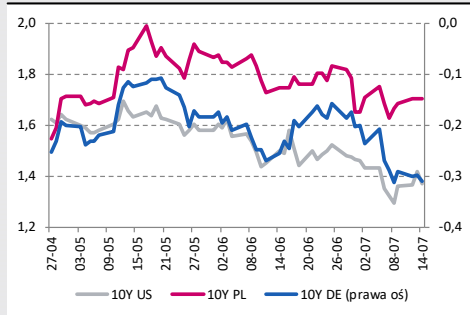
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



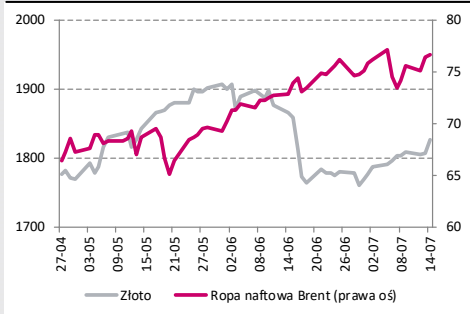
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Środa na krajowym rynku walutowym miała dwie odmienne części. Początkowo kurs EUR/PLN kontynuował widoczne od sześciu wcześniejszych dni wzrosty, lecz gdy dotarł do poziomu 4,5930 tj. najwyższego poziomu od przetomu kwietnia i maja zaczął zniżkować. Argumentem przemawiającym za umocnieniem złotego były przede wszystkim kwestie techniczne, tym bardziej, iż jak wskazywaliśmy do wzrostów powrócił eurodolar. Uważamy, iż dokonana wyżka kursu EUR/PLN dyskontuje wiele negatywnych dla polskiej waluty czynników. Ryzyka towarzyszące złotemu poza powrotem obaw o przebieg pandemii dotyczą także aspektów lokalnych, w tym uporczywie łagodnego *forward guidance* dla polityki pieniężnej w wykonaniu prezesa Narodowego Banku Polskiego oraz możliwego ponownego zaostrożenia sporu na linii Unia Europejska - Polska (na sierpień przełożone zostało wydanie decyzji przez Trybunał Konstytucyjny w kwestii uznania, które - polskie, czy unijne - prawo ma w Polsce wyższość). Uznajemy jednak, iż suma wielu strachów jaka dokonała się na złotym w ostatnim czasie przy optymistycznych perspektywach polskiej gospodarki da szansę na próbę rozegrania nieco mocniejszego złotego. Na krajowym rynku długu środa upłynęła pod znakiem niewielkich zmian. Dochodowość 2- i 10-latki nadal rosła, choć czyniła to - wzorem poprzednich dni - w anemicznym tempie. Wydarzeniem dnia na rynku pierwotnym była sprzedaż obligacji FPC0631 i FPC0328 przez Bank Gospodarstwa Krajowego za niemal 1,4 mld PLN (łącznie z przetargiem dodatkowym).

Rynki zagraniczne

Eurodolar wyżkował wczoraj - po wtorkowym silnym spadku wywołanym wyższą od oczekiwań inflacją CPI w USA. Wsparciem we wzroście notowań - poza aspektem technicznym - była łagodniejsza od rynkowych oczekiwań narracja J.Powella w kwestii perspektyw polityki pieniężnej. Prezes Fed przedstawiając półroczny raport na temat polityki monetarnej przed Federalną Komisją ds. Usług Finansowych Izby Reprezentantów w większości powtórzył tezy znane z czerwcowego posiedzenia Fed. Wyżka obserwowana była wczoraj także w notowaniach EUR/CHF, co odczytujemy - poza siłą euro - jako przejaw niewielkiej poprawy nastrojów rynkowych. Podobnie w ten sposób odczytujemy wczorajszą wyżkę dochodowości amerykańskiego długu skarbowego o 10-letnim terminie zapadalności.

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%	16.0%		
14:00 Rachunek obrotów bieżących (EUR)	Polska	Maj	1740m	1419m	1506m	1620m
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Czerwiec	6.6%	7.3%	6.8%	
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%	7.9%	8.1%	
04:00 Produkcja przemysłowa r/r	Chiny	Czerwiec	8.8%	8.3%	8.0%	
04:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Chiny	Czerwiec	12.4%	12.1%	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