



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

16 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

- **EZ:** Dziś o godz. 11:00 poznamy finalne dane o inflacji HICP w strefie euro w czerwcu. Według wstępnego wyliczenia wyniosła ona 1,9% r/r wobec 2,0% r/r w maju.
- **PL:** Dziś o godz. 14:00 NBP opublikuje wyliczenia za czerwiec miar inflacji bazowej. Szacujemy, że najpilniej śledzony wskaźnik - CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wyniósł 3,4-3,5% r/r wobec 4,0% r/r przed miesiącem.
- **US:** O godz. 14:30 opublikowane zostaną natomiast wstępne dane o sprzedaży detalicznej w czerwcu w Stanach Zjednoczonych. Konsensusu prognoz wskazuje na jej stabilizację (0,0% m/m) po spadku o 1,3% m/m w maju. Realizacja tej prognozy potwierdziłaby utrzymywanie się dobrej koniunktury w amerykańskim handlu detalicznym, który na przełomie 1Q i 2Q 2021 r. był silnie wsparty transferami dla gospodarstw domowych w ramach programu luzowania fiskalnego administracji prezydenta J.Bidena.

Wydarzenia i komentarz

- **US:** Produkcja przemysłowa w Stanach Zjednoczonych wzrosła w czerwcu o 0,4% m/m po wzroście o 0,7% m/m w maju, co jest wynikiem nieznacznie niższym od konsensusu prognoz. Struktura danych potwierdza, że popyt na dobra przemysłowe jest mocny, jednak nie może być w pełni zrealizowany ze względu na zaburzenia dostaw materiałów i części, szczególnie komponentów elektronicznych. Ze względu na te problemy produkcja aut i części obniżyła się w czerwcu aż o 6,6% m/m, a sprzętu elektronicznego o 2,2% m/m. Przedłużające się zatory w łańcuchach dostaw w warunkach mocnego popytu skutkują nasileniem wzrostu cen. W czerwcu inflacja PPI w USA wyniosła 7,4% r/r wobec 6,6% w maju i okazała się najwyższa od 10,5 roku. W ocenie Fed nasilenie presji inflacyjnej i wąskie gardła w przemyśle ustąpią w niedalekiej przyszłości, dzięki czemu nie będzie konieczności szybkiego zacieśniania polityki pieniężnej w USA.
- **PL:** Główny Urząd Statystyczny potwierdził wstępny szacunek inflacji, zgodnie z którym wskaźnik CPI wyniósł w czerwcu 4,4% r/r. Oznacza to spadek z 4,7% r/r w maju. Według naszych szacunków inflacja bazowa obliczana jako CPI po wyłączeniu cen żywności i energii (czynników podażowych) obniżyła się do 3,4-3,5% r/r z 4,0% r/r w maju. Opublikowane przez GUS dane o strukturze zmian cen wskazały na mniejsza skalę wzrostów cen usług w porównaniu ze wzrostami w czerwcu ubiegłego roku, kiedy gospodarka była odmrażana po pierwszej fali pandemii. Kontynuowane były jednak wzrosty cen usług związanych z rekreacją i sportem, turystyką organizowaną, czy też gastronomią. Nieco wyhamowała inflacja dóbr (3,8% r/r w czerwcu wobec 4,1% r/r w maju). W ujemne rejony powróciła roczna dynamika cen odzieży i obuwi, czy sprzętu audiowizualnego. Obecnie trudno ocenić na ile są to trwałe zmiany, ponieważ wysoki popyt i zaburzenia w łańcuchach dostaw wspierają wzrosty cen towarów. Przestrzeń do dalszych spadków inflacji jest ograniczona i w naszej ocenie w kolejnych miesiącach wskaźnik CPI będzie utrzymywał się powyżej odczytu z czerwca. Prognozujemy, że średnio w całym 2021 r. inflacja CPI wyniesie 4,2% r/r.

Rynki na dziś

Złoty walczy o utrzymanie się wokół poziomu 4,5750 i choć nie sprzyja mu perspektywa oczekiwanego przez nas spadku notowań eurodolara, to uważamy, iż bieżąca wycena polskiej waluty jest asymetryczna (z przewagą czynników negatywnych). Nie liczymy zatem - przy braku nowych argumentów - na utrzymanie presji sprzedających. Złoty zdyskontował już szereg negatywnych argumentów począwszy od pogorszających się statystyk zachorowań na COVID-19 na świecie, po aspekty lokalne (łagodna narracja RPP, spór Polski z Unią Europejską w kwestii praworządności). Wydarzeniem dnia na krajowym rynku długu będzie przetarg odkupu długu przez Narodowy Bank Polski. Nie liczymy na silne zaangażowanie banku w dzisiejszą operację z uwagi na relatywnie niskie poziomy dochodowości skarbowych papierów wartościowych oraz prawdopodobną chęć stopniowego wygaszania programu przez NBP (także z czynników naturalnych tj. spadku emisji długu przez Bank Gospodarstwa Krajowego).

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5772	0,2%
USD/PLN	3,8770	0,3%
CHF/PLN	4,2233	0,1%
EUR/USD	1,1805	-0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,43	-3
5Y	1,19	-2
10Y	1,67	-4

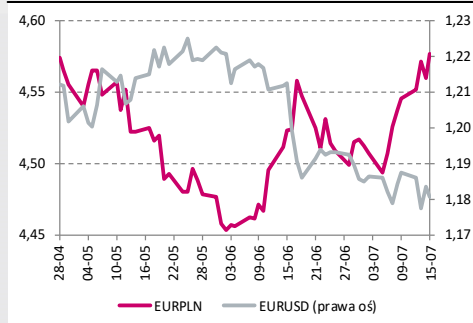
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,76	-2
5Y	1,42	-3
10Y	1,76	-4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,33	-2
US 10Y	1,33	-4

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	67321,6	-0,5
S&P 500	4374,3	0,1
Nikkei 225	28279,1	-1,2

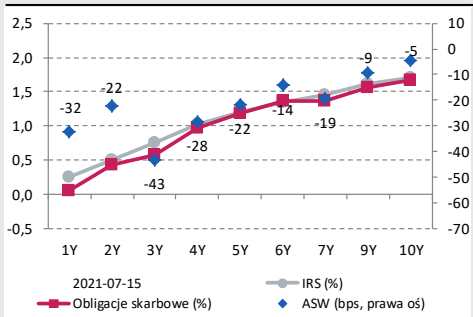
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



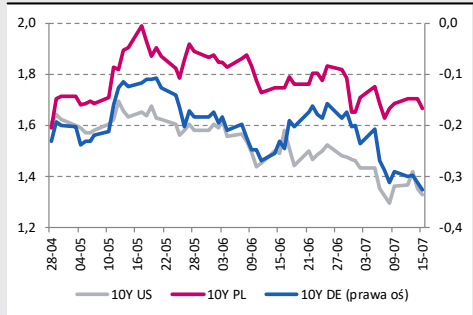
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



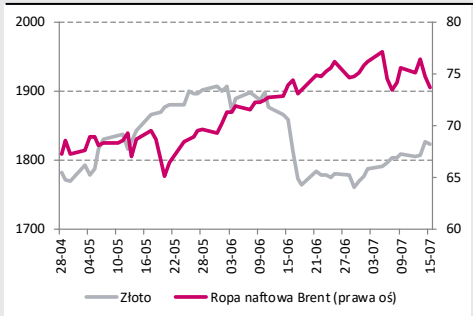
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Mimo prób kurs EUR/PLN nie zdołał osiągnąć poziomu z śródowej sesji, gdy przejściowo notowania wyznały 2-miesięczne maksimum wynoszące 4,5930. Wczoraj złoty osłabiał się w relacji do euro jednak czwartkowy szczyt wyznaczono grosz niżej niż wspomniany wcześniej poziom. Nie oznacza to jednak poprawy sentymentu do złotego. Czynniki ryzyka - przede wszystkim lokalne - nadal bowiem kładą się cieniem na polskiej walucie. Mamy tu na myśli przede wszystkim informacje o uparciu łagodnej narracji banku centralnego oraz najnowszym powrocie sporu Polski z Unią Europejską dotyczącego praworządności. W środę 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 sądowniczym skutecznie utrzymuje słabe nastroje na rynku złotego. Problemy polskiej i węgierskiej waluty (spór na linii Węgry - UE również się zaostrzył) zdaje się wykorzystywać czeska korona. Kurs EUR/CZK od tygodnia systematycznie zniżkuje. Na krajowym rynku długu byliśmy wczoraj świadkami powrotu dochodowości do spadków, co związane było z ruchami rynków bazowych. Długi koniec krajowej krzywej zmalał w czwartek o 4 bps do 1,67%, a więc powrócił do poziomu otwarcia tego tygodnia. Zmalała również rentowność 2-latk, która obniżyła się o 3 bps do 0,43%.

Rynki zagraniczne

Eurodolar raz jeszcze udowodnił, że dobrze się czuje w ramach obowiązującego od ponad miesiąca kanału spadkowego. Wczoraj przejściowo zbliżył się do jego górnego ograniczenia i natychmiast rozpoczął zniżkę. Warto jednak podkreślić, iż zakres dziennych zmian nie jest już tak duży. Argumentów za umocnieniem dolara nie dostarczają ponadto wypowiedzi prezesa amerykańskiej Rezerwy Federalnej z ostatnich dwóch dni. Co prawda J.Powell nieco mniej gotębio wypowiada się na temat perspektyw inflacji, ale nadal podkreśla brak konieczności szybkich działań po stronie polityki monetarnej. Interesująco prezentują się ponadto notowania brytyjskiego funta, który w relacji do euro przejściowo był wczoraj najmocniejszy od początku kwietnia. Źródłem siły funta są wypowiedzi przedstawicieli Banku Anglii. Wiceprezes BoE D.Ramsden przyznał, że inflacja może sięgnąć 4% (a więc dwa razy wyżej niż cel inflacyjny banku), co mogłoby pociągnąć za sobą konieczność zacieśniania monetarnej. Z kolei inny przedstawiciel BoE M.Saunders przyznał, że dalszy wzrost inflacji mógłby skutkować zakończeniem programu skupu aktywów w najbliższym czasie.

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%	4.4%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	09 lipca	386k	360k	365k	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Czerwiec	0.7%	0.4%	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