



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

19 lipca 2021

Informacje na dziś

- PL:** Dziś Główny Urząd Statystyczny opublikuje dane z rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw w czerwcu. Spodziewamy się, że liczba pełnych etatów zwiększyła się o 2,8% r/r, po wzroście o 2,7% r/r miesiąc wcześniej. Konsensus wynosi 2,7% r/r. W przypadku przeciętnej miesięcznej płacy w sektorze przedsiębiorstw nasza prognoza wskazuje na jej wzrost o 10,1% r/r, a więc podobnie jak miesiąc wcześniej. Mediana prognoz rynkowych jest nieco niższa i kształtuje się na poziomie 9,5% r/r. Realizacja naszych oczekiwań potwierdziłaby stopniową poprawę popytu na pracę w sektorze firm i brak negatywnych skutków wygaszania wsparcia w ramach tarczy Polskiego Funduszu Rozwoju.

Wydarzenia i komentarz

- PL:** Narodowy Bank Polski opublikował w piątek wyliczenia miar inflacji bazowej w czerwcu. Obniżyły się wszystkie cztery obliczane wskaźniki. W szczególności najczęściej analizowany indeks - CPI po wyłączeniu cen żywności i energii spadł do 3,5% r/r z 4,0% r/r w maju. Jest to najniższa wartość wskaźnika od początku wybuchu pandemii Covid-19. W ujęciu miesiąc do miesiąca natomiast wskaźnik CPI bez żywności i energii obniżył się do 0,0% m/m z 0,3% m/m w maju. Odczyt ten okazał się sporo niższy od naszych oczekiwań. Struktura danych CPI nie daje naszym zdaniem jednoznacznej odpowiedzi, czy obniżenie się inflacji bazowej ma trwalszy charakter. Podtrzymujemy, że ryzyka dla kształtowania się procesów inflacyjnych w Polsce są skierowane w górę. W przypadku inflacji bazowej obliczanej jako indeks CPI po wyłączeniu cen żywności i energii spodziewamy się, że średnio w całym 2021 r. wyniesie ona 3,8% r/r, a więc przewyższy górne ograniczenie (3,5% r/r) dopuszczalnych odchyień od celu inflacyjnego. Rosną ponadto ryzyka dla braku realizacji celu w 2022 r.
- US:** Sprzedaż detaliczna w cenach bieżących w Stanach Zjednoczonych wzrosła w czerwcu o 0,6% m/m po spadku o 1,7% m/m w maju (dane za maj zostały zrewidowane w dół). Odczyt ten przewyższył konsensus prognoz, który wynosił 0,0% m/m. Struktura danych potwierdza wysoką skłonność amerykańskich gospodarstw domowych do wydatków: sprzedaż odzieży wzrosła o 2,6% m/m, elektroniki o 3,3% m/m, sprzedaż w grupie „różne sklepy detaliczne” o 3,4% m/m. Warto odnotować czwarty z rzędu wzrost m/m sprzedaży w restauracjach i barach, co jest zgodne z oczekiwaniami stopniowego wzrostu popytu w tej branży. Dane za czerwiec stanowią pozytywną niespodziankę i potwierdzają nadal mocną koniunkturę w amerykańskim handlu detalicznym pomimo rosnącej konkurencji ze strony odmrażanych usług (rozrywka, zakwaterowanie). Popytowi sprzyja dobra sytuacja dochodowa gospodarstw domowych, co powinno utrzymywać wysoką aktywność w handlu detalicznym także w kolejnych miesiącach.

Rynki na dziś

Złoty konsoliduje się w wąskim przedziale 4,56 - 4,5930 PLN za EUR oczekując na nowe impulsy. Nie znajdujemy obecnie argumentów za kontynuacją przeceny polskiej waluty, stąd w perspektywie całego tygodnia liczymy na zbliżenie się kursu EUR/PLN do dolnej bariery. Wydarzeniem tygodnia na rynkach globalnych będzie posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego. Bank na początku lipca dokonał rewizji strategii celu inflacyjnego, a prezes Ch.Lagarde zapowiedziała, że na najbliższym posiedzeniu (czwartek) EBC dokona rewizji forward guidance. Dokonane podwyższenie celu inflacyjnego sprawia, że polityka pieniężna w strefie euro prawdopodobnie pozostanie łagodna przez dłuższy okres czasu - co wspierać będzie także łagodną narrację w Polsce (prezes Narodowego Banku Polskiego wielokrotnie wskazywał na powiązanie decyzji z działaniami największych banków centralnych świata). W kierunku ostabienia światowych trendów reflacyjnych oddziaływać będzie ponadto porozumienie kartelu OPEC+ w sprawie zwiększenia wydobycia ropy naftowej. Cena surowca tanieje dziś do okolic miesięcznego minimum. Uzupełnieniem wydarzeń będzie krajowy zestaw danych makroekonomicznych. Będzie on jednak jedynie tłem dla sentymentu globalnego. Tym bardziej, iż publikacje nie będą miały przełożenia na zmianę narracji Rady Polityki Pieniężnej. Do czasu kolejnej projekcji makroekonomicznej NBP (listopad) oczekujemy bowiem stabilizacji stóp procentowych.

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

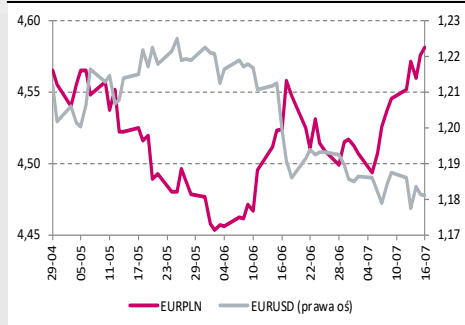
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,76	-2
5Y	1,42	-3
10Y	1,76	-4

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

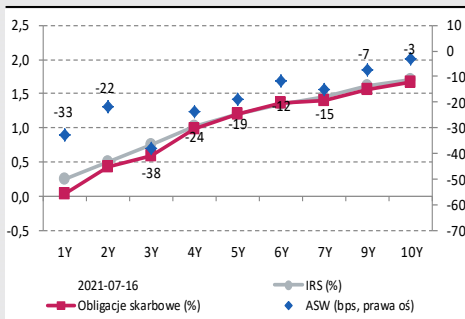
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



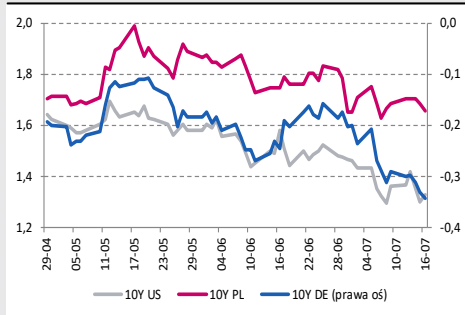
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



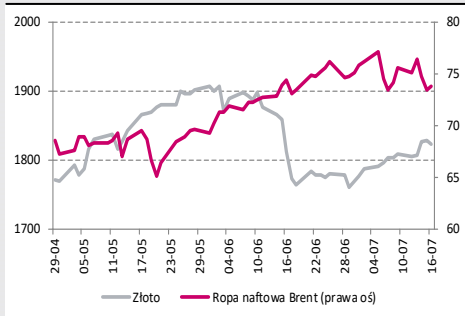
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Złoty zakończył trudny dla siebie tydzień kolejnym ostabieniem. Kurs EUR/PLN raz jeszcze zwyciężył do 2-miesięcznego maksimum na poziomie 4,59 jako konsekwencja słabszego sentymentu globalnego (zniżka par EUR/USD i EUR/CHF) oraz spiętrzenia negatywnych czynników lokalnych. W kierunku słabszego złotego oddziałuje przede wszystkim wciąż łagodna - mimo argumentów w najnowszej projekcji makroekonomicznej Narodowego Banku Polski - narracja Rady Polityki Pieniężnej. Najnowszym źródłem presji sprzedających na polską walutę jest natomiast ponowne zaognienie sporu na linii Polska - Unia Europejska w kwestii praworządności. Na krajowym rynku długu piątek - jak i większość tygodnia - upłynęła zaś pod znakiem spadków dochodowości, które podczas minionej sesji wzmacniały zakupy obligacji przez NBP w ramach jedynej lipcowej operacji *outright-buy*. Przed nami kolejny tydzień, który w naszej ocenie powinien przynieść stabilizację kursu EUR/PLN wokół bieżącego poziomu. Wsparciem dla złotego stanowiąc będą liczne krajowe dane makroekonomiczne. Nie powinny być one jednak wyłącznie przeciwwagą dla wciąż nienajlepszych nastrojów, które wyznaczać będą najnowsze doniesienia dotyczące zachorowań na COVID-19 w Europie, czy wstępne odczyty indeksów PMI, które mogą przynieść pewne odreagowanie w stosunku do maksimum obserwowanych w wielu krajach Starego Kontynentu. Najciekawszym wydarzeniem - zgodnie z zapowiedziami prezesa Ch.Lagarde - może być jednak posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego. Ma ono rzucić więcej światła na cele banku wynikające z dokonanego niedawno przeglądu strategii EBC.

Rynki zagraniczne

Eurodolar obniżył się nieznacznie podczas piątkowej sesji, co było spójne z obrazem notowań w całym zakończonym tygodniu. Notowania EUR/USD konsekwentnie realizują zatem scenariusz techniczny, który został zainaugurowany w połowie czerwca, gdy zawiązał się kanał spadkowy. Wycenie euro do dolara „nie przeszkadzały” piątkowe dane makroekonomiczne, jakie napłynęły na rynek. Mimo, iż odczyt indeksu Michigan był słabszy od oczekiwań, to amerykańska waluta i tak zyskała na wartości. Do wzrostów powróciła zaś para EUR/CHF, która - w szerszym układzie - porusza się w już ponad 3-miesięcznym kanale spadkowym. Solidne zmiany obserwowane były natomiast w notowaniach obligacji bazowych. Dochodowość Bunda zmalała aż o 4 bps do poziomu -0,35%. O 5 bps do 1,32% zniżyła zaś rentowność amerykańskiej 10-latki.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 16 lipca						
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Czerwiec	4.0%	3.5%	3.6%	3.4%
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Czerwiec	-1.7%	0.6%	0.0%	
16:00 Raport uniwersytetu Michigan	USA	Lipiec	85.5	80.8	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%
Wtorek 20 lipca						
10:00 PPI r/r	Polska	Czerwiec	6.5%		6.8%	7.0%
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Czerwiec	29.8%		19.0%	19.0%
14:30 Pozwolenia na budowę domów	USA	Czerwiec	1683k		1700k	
14:30 Rozpoczęte budowy domów	USA	Czerwiec	1572k		1600k	
Środa 21 lipca						
10:00 Produkcja budowlano-montażowa r/r	Polska	Czerwiec	4.7%		7.1%	6.1%
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Czerwiec	13.9%		8.4%	8.1%
13:00 Liczba wniosków o kredyt hipoteczny MBA	USA	16 lipca	16.0%			
Czwartek 22 lipca						
13:45 Decyzja w sprawie stóp procentowych	EZ	Lipiec	0.0%		0.0%	
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Czerwiec	9.0%		7.8%	8.5%
14:30 Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych	USA	16 lipca	360k		355k	
16:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Czerwiec	5.8 mln		5.9 mln	
Piątek 23 lipca						
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Lipiec	65.1		64.3	
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Lipiec	57.5		59.0	
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Lipiec	63.4		62.5	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Lipiec	58.3		59.5	
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Lipiec	62.1		62.0	
15:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Lipiec	64.6		64.1	
Poniedziałek 26 lipca						
10:00 Indeks Ifo	Niemcy	Lipiec	101.8			
16:00 Sprzedaż nowych domów	USA	Czerwiec	769k			

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