



# Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

21 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 GUS opublikuje dane o sprzedaży detalicznej w czerwcu, która według naszych szacunków wzrosła realnie o 8,1% r/r wobec wzrostu o 13,9% r/r w maju. Wyhamowanie dynamiki to efekt ustąpienia bardzo niskiej bazy sprzed odniesienia sprzed roku i przekierowania części wydatków na usługi. Konsumpcja w dalszym ciągu pozostaje silnym filarem gospodarki. Dziś również podane zostaną dane o produkcji budowlano-montażowej, która powinna wzrosnąć według nas o 6,1% r/r wobec wzrostu o 4,7% miesiąc wcześniej i konsensusu na poziomie 7,1% r/r.

## Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w czerwcu o 18,4% r/r po wzroście o 29,7% r/r w maju, co było wynikiem bliskim naszej prognozie (19,0% r/r). Wyhamowanie dynamiki produkcji w czerwcu wynika z mniej korzystnego efektu niskiej bazy odniesienia z ub. roku. Średnio w okresie kwiecień-czerwiec roczne tempo wzrostu wyniosło 30,9% r/r, co wskazuje, że przemysł wciąż znacząco podnosi dynamikę PKB, która według naszych szacunków wyniesie w 2Q ok. 11,0% r/r. Po korekcie sezonowej produkcja wzrosła o 0,2% m/m po wzroście o 0,8% m/m w maju, sugerując pewne stabilizowanie się aktywności w krajowym przemyśle. Ekspansja przemysłu ma szeroki zakres, wzrosty r/r odnotowano bowiem w 32 z 34 sektorów. Niezmiennie koniunktury w przemyśle sprzyja popyt zagraniczny, gdyż znaczące wzrosty dotyczyły branż zorientowanych w większym stopniu na eksport. Naszym zdaniem przemysł posiada jeszcze możliwości ekspansji, choć jej tempo będzie niższe niż bezpośrednio po wybuchu pandemii, ze względu na zatory w dostawach komponentów i materiałów oraz stopniowe kierowanie strumienia dostaw z dóbr do usług, które przez długi czas pozostawały zamrożone. W lipcu i sierpniu dynamika roczna produkcji powinna pozostać dwucyfrowa, a w kolejnych miesiącach obniżyć się poniżej 10%. Uwarunkowania dobrej kondycji polskiego przemysłu: konkurencyjność cenowa, szeroka gama oferowanych dóbr, szybka adaptacja do wymagań rynkowych i rosnący udział w europejskiej produkcji będą się utrzymywać. W dłuższym okresie sektor przemysłowy może zyskiwać dzięki przeniesieniu części produkcji z odległych geograficznie krajów do Polski (skrócenie łańcucha dostaw).
- **PL:** Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu wzrósł w czerwcu do 7,0% r/r z 6,6% r/r w maju, co było zgodne z naszym szacunkiem. W skali miesiąca ceny producenta wzrosły o 0,7% m/m, a w największej skali zwykowały ceny produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (+3,9% m/m), metali (+2,5% m/m), czy wyrobów z drewna i korka (+1,6% m/m). W dużym zakresie jest to więc efekt zwyk cen surowców, choć presja cenowa na poziomie producentów ma szeroki zakres i wiąże się z rosnącymi cenami transportu oraz półproduktów, napędzanych m.in. wąskimi gardłami w łańcuchach dostaw. Kontynuacja ożywienia globalnej gospodarki będzie sprzyjać utrzymaniu cen surowców i frachtu na podwyższonym poziomie, co w warunkach silnego popytu może być przynajmniej częściowo przerzucane na ceny konsumenta. W średnim okresie presja ceny producenta powinna obniżyć się ze względu na dostosowanie po stronie podaży.

## Rynki na dziś

Rynki finansowe łapią oddech od systematycznie powiększającej się w ostatnich dniach niepewności towarzyszącej pogarszającym się statystykom zachorowań na COVID-19 na świecie. Złoty pozostaje jednak pod presją ostatnich lokalnych wydarzeń tj. nasilenia sporu o praworządność z Komisją Europejską. Nie liczymy zatem na odreagowanie niedawnego osłabienia polskiej waluty. Za najbardziej prawdopodobny uznajemy scenariusz trendu horyzontalnego w notowaniach EUR/PLN skupionego wokół poziomu 4,59. Taki scenariusz wspiera między innymi sugerowany przez analizę techniczną bliski kres zniżki notowań eurodolara. Dzisiejsze krajowe dane makroekonomiczne nie powinny zmienić tego obrazu stabilizacji złotego, gdyż mimo dość optymistycznej wymowy pozostaną one bez wpływu na narrację Rady Polityki Pieniężnej. Polski rynek obligacji skarbowych pozostanie zaś pod dominującym wpływem rynków bazowych, gdzie przestrzeń do spadku dochodowości tymczasowo wyczerpała się a uspokojeniu notowań Bunda powinno sprzyjać oczekiwanie na jutrzejsze posiedzenie EBC.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5968	0,0%
USD/PLN	3,9053	0,2%
CHF/PLN	4,2392	-0,1%
EUR/USD	1,1769	-0,2%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,33	-5
5Y	1,04	-2
10Y	1,50	-3

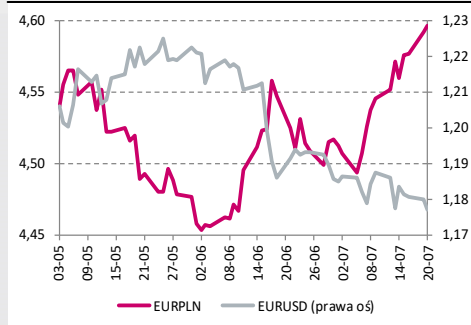
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,56	3
5Y	1,12	-2
10Y	1,46	-4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,43	-4
US 10Y	1,14	-3

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	66110,1	0,6
S&P 500	4323,1	1,5
Nikkei 225	27554,2	0,6

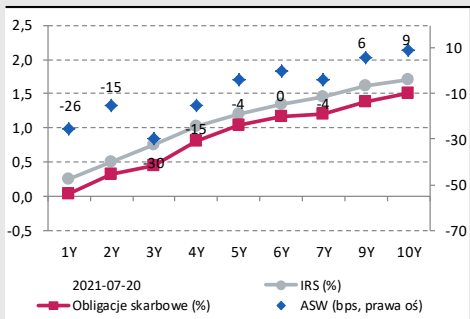
Źródło: Refinitiv  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



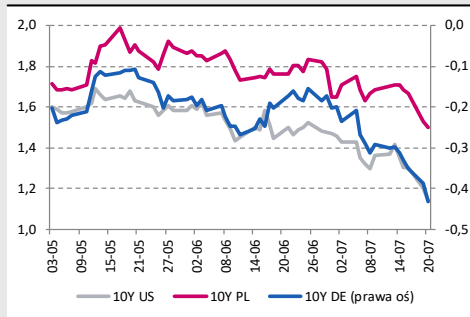
Źródło: Refinitiv

## Krajowy rynek stopy procentowej



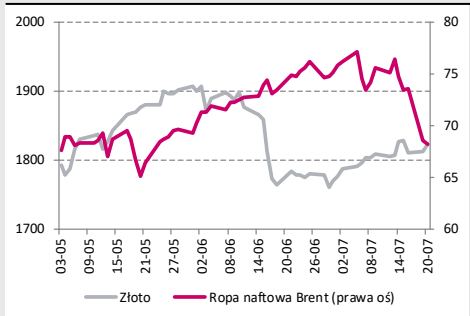
Źródło: Refinitiv

## Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

## Rynek krajowy

Pięć razy podczas wczorajszej sesji kurs EUR/PLN atakował barierę 4,60. Mimo, iż wszystkie próby skończyły się fiaskiem, to nie uważamy, by przecenę złotego należy uznać za zakończoną. Znamienny był co prawda fakt, iż wczoraj znaczącemu ograniczeniu uległa amplituda dziennych wahań pary EUR/PLN. Sugeruje to, iż przy braku nowych czynników potencjał do ostabienia złotego jest już silnie wyczerpany. Rynek pozostaje jednak pod wpływem silnych emocji (niepewność towarzysząca rozprzestrzenianiu się czwartej fali pandemii i groźba powrotu restrykcji negatywnie odbijają się na „granym” od lutego trendzie reflacyjnym). Nie można zatem wykluczyć prób wyniesienia kursu EUR/PLN do poziomu 4,63, choć w naszym scenariuszu zakładamy raczej dryf wokół bariery 4,60 i stopniowy powrót do umocnienia złotego. Na krajowym rynku długu kolejny dzień z rzędu doszło do spadku dochodowości, który swoje umocowanie ma w zachowaniu rynków bazowych. Kapitał zagraniczny poszukuje tzw. bezpiecznych aktywów i lokuje go także w polskie obligacje. Pokazuje to sporą determinację inwestorów zagranicznych, gdyż ostatnie miesięczne statystyki wskazywały na silne odpływy tej kategorii inwestorów z portfela skarbowych papierów wartościowych. Wczoraj po spadku o 3 bps 10-latkka polska znalazła się na poziomie 1,50% (minimum z kwietnia), choć jeszcze stosunkowo niedawno (w połowie maja) była bliska wybicia ponad barierę 2,0%.

## Rynki zagraniczne

Eurodolar zanotował czwartą z rzędu sesję spadkową konsekwentnie wypełniając założenia kanału spadkowego. Zniżka do poziomu 1,1750 niemal w pełni wyczerpała potencjał do umocnienia dolara wynikający z przesłanek technicznych (dolne ograniczenia kanału leży 10 pipsów niżej). Nieco lepsze nastroje widać było natomiast na rynku EUR/CHF, która we wtorek zwyżkowała nieco poruszając się od przeszło tygodnia w trendzie horyzontalnym. Nie miało to jednak wpływu na notowania obligacji na rynkach bazowych, gdzie zniżka dochodowości tak Bunda, jak i Treasuries była kontynuowana. Poza wzrostem awersji do ryzyka motorem zmian jest także wycofywanie się inwestorów z oczekiwań na szybkie zacieśnianie polityki pieniężnej na świecie (prawdopodobnie jako konsekwencja pogorszenia nastrojów gospodarczych w wyniku odradzającej się pandemii i przeświadczenia, że szczyt inflacyjny w rozwiniętych gospodarkach jest już bliski).

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Piątek 16 lipca</b>						
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	
<b>Poniedziałek 19 lipca</b>						
10:00 Wynagrodzenie r/r	Polska	Czerwiec	10.1%	9,8%	9.5%	10.1%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Czerwiec	2.7%	2,8%	2.7%	2.8%
<b>Wtorek 20 lipca</b>						
10:00 PPI r/r	Polska	Czerwiec	6.6%	7.0%	6.8%	7.0%
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Czerwiec	29.8%	18.4%	19.0%	19.0%
14:30 Pozwolenia na budowę domów	USA	Czerwiec	1683k	1598k	1700k	
14:30 Rozpoczęte budowy domów	USA	Czerwiec	1572k	1643	1600k	
<b>Środa 21 lipca</b>						
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%			
<b>Czwartek 22 lipca</b>						
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	
<b>Piątek 23 lipca</b>						
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	
<b>Poniedziałek 26 lipca</b>						
10:00 Indeks Ifo	Niemcy	Lipiec	101.8			
16:00 Sprzedaż nowych domów	USA	Czerwiec	769k			

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