



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

22 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. 13:45 decyzję Europejskiego Banku Centralnego w zakresie polityki pieniężnej w strefie euro. Spodziewamy się, że stopy procentowe i skala programu skupu aktywów, pozostaną niezmienione. Taki też jest konsensus rynkowy. Uwaga skupiona będzie na komunikacie i konferencji po posiedzeniu, gdzie przedstawiony zostanie, jak zapowiadała przewodnicząca EBC Ch.Lagarde, nowy forward guidance dla polityki banku centralnego strefy euro, po tym jak na początku lipca EBC dokonał rewizji celu inflacyjnego. W naszej ocenie perspektywy polityki pieniężnej w średnim okresie w Eurolandzie pozostają zasadniczo niezmienione, a nowe forward guidance potwierdzi zamiar utrzymania ultra łagodnego nastawienia w najbliższych kwartałach.

Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Sprzedaż detaliczna w cenach stałych wzrosła w czerwcu o 8,6% r/r wobec wzrostu o 13,9% r/r w maju, a spadek rocznej dynamiki wynika z ustępowania efektu niskiej bazy odniesienia z ub. roku. Natomiast w stosunku do maja sprzedaż wzrosła w czerwcu o 0,8% m/m wskazując, że po odmrożeniu działalności handlu wciąż utrzymuje się wzrost konsumpcji. Dane o sprzedaży za cały 2Q wskazują na silnie dodatni wkład konsumpcji do wzrostu gospodarczego w tym okresie. Perspektywy konsumpcji pozostają optymistyczne, ze względu na poprawę rynku pracy, wzrost mobilności wywołany poluzowaniem obostrzeń dla handlu. Roczna dynamika sprzedaży detalicznej będzie stopniowo obniżać się, m.in. ze względu na ustępowanie efektów bazy statystycznej i przesuwanie części wydatków na usługi, które były do tej pory objęte obostrzeniami.
- **PL:** Produkcja budowlano-montażowa wzrosła w czerwcu o 4,4% r/r wobec wzrostu o 4,7% r/r w maju. Natomiast w ujęciu miesiąc do miesiąca spadła ona (po wyeliminowaniu czynników sezonowych) o 1,5% m/m po wzroście o 3,9% m/m miesiąc wcześniej. Spadek ten nie sygnalizuje problemów budownictwa i naszym zdaniem stanowi pewne odciążenie po lepszych od oczekiwań odczytach z kwietnia i maja br. Łącznie w 2Q br. sektor budowlany miał najprawdopodobniej zbliżony do neutralnego wpływ na roczną dynamikę PKB, co kontrastuje z ujemnymi wkładami do wzrostu w ostatnich kwartałach. W krótkiej perspektywie koniunktura w tym sektorze powinna się stopniowo poprawiać wspierana popytem mieszkaniowym i inwestycjami firm, m.in. w magazyny. W dłuższym horyzoncie aktywność w budownictwie powinna być dodatkowo wspierana przez wdrażane w coraz większym stopniu projekty współfinansowane ze środków w ramach polityki spójności UE. Opublikowany zestaw danych z polskiej gospodarki potwierdził silne odbicie aktywności ekonomicznej po złagodzeniu obostrzeń przeciwepidemicznych. Według naszych szacunków w 2Q br. gospodarka urosła o nieco ponad 2% kw/kw względem poprzedniego kwartału (dane odsezonowane), co oznacza, że gospodarka odrobiła już straty wywołane pandemią i powróciła do poziomu z 4Q 2019. Roczna dynamika PKB, ze względu na bardzo niską bazę odniesienia sprzed roku podskoczyła do ok. 11% r/r.

Rynki na dziś

Wydarzeniem dnia będzie posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego - pierwsze od niedawnego podwyższenia celu inflacyjnego przez bank. Inwestorzy poszukiwać będą dziś odpowiedzi na pytanie jak ta modyfikacja wpłynie na perspektywy stóp procentowych w strefie euro, czy przyszłość programu skupu aktywów. Posiedzenie ma szansę przynieść wyjaśnienie tych kwestii, gdyż prezes Ch.Lagarde zapowiedziała na dziś przedstawienie nowego forward guidance. Rynkowa konsekwencją de facto nieznacznego złagodzenia polityki pieniężnej w strefie euro poprzez podniesienie celu inflacyjnego było osłabienie euro do dolara. Dziś natomiast - po wyczerpaniu się przestrzeni do niżki EUR/USD na gruncie technicznym - notowania nieco wyższą. Zgodnie z obowiązującą korelacją jest to także szansa na mocniejsze rozegranie złotego, choć w przypadku pary EUR/PLN nie spodziewamy się mocnych i zdecydowanych ruchów. Czynniki lokalne bowiem dość skutecznie ciążyą na wycenie polskiej waluty.

Kursy walut

		Δ %
EUR/PLN	4,5934	-0,1%
USD/PLN	3,8986	-0,2%
CHF/PLN	4,2357	-0,1%
EUR/USD	1,1782	0,1%

Rynek Pieniężny

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

Obligacje PL

	(%)	Δ bps
2Y	0,40	8
5Y	1,05	1
10Y	1,56	6

IRS PLN

	(%)	Δ bps
2Y	0,61	5
5Y	1,16	4
10Y	1,51	5

Obligacje bazowe

	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,40	3
US 10Y	1,28	13

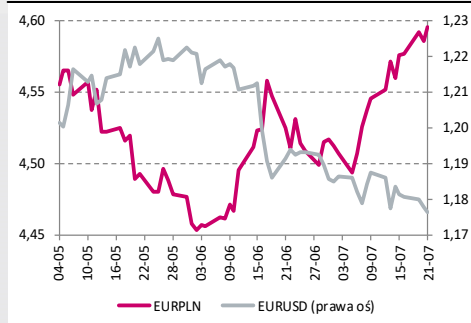
Giełdy

	pkt.	Δ %
WIG	67094,0	1,5
S&P 500	4358,7	0,8
Nikkei 225	27548,0	0,6

Źródło: Refinitiv

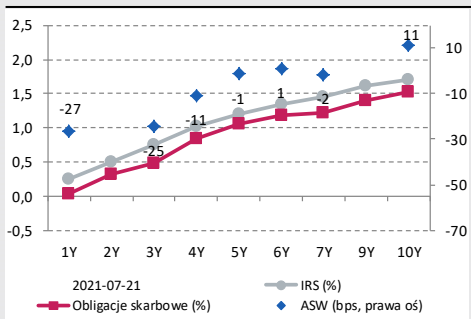
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



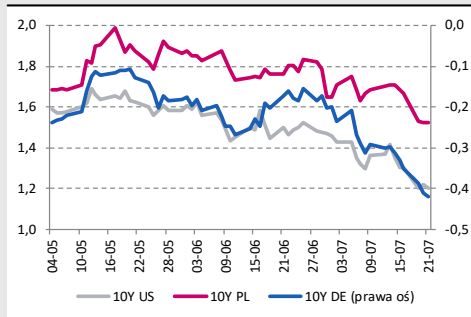
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



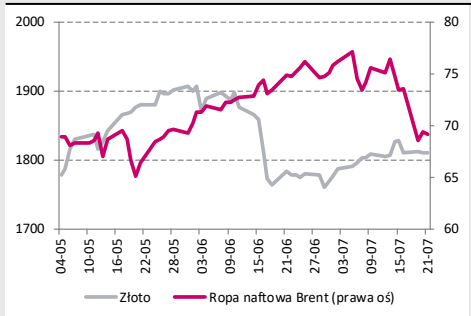
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Za nami trzeci z rzędu dzień nieskutecznych prób wybicia notowań EUR/PLN powyżej poziomu 4,60. Tak jak sugerowaliśmy o ile obecnie z uwagi na spiętrzenie lokalnych ryzyk złotemu brakuje argumentów za umocnieniem, to także wyczerpaniu uległy czynniki odpowiadające za jego przecenę. Efektem jest stabilizacja wyceny złotego do euro wokół poziomu 4,59 i oczekiwanie na nowe impulsy. Kluczowy dla złotego pozostaje sentyment zewnętrzny wyrażony między innymi zmianami eurodolara. Tu nie widzimy zaś - w krótkim okresie - podstaw do kontynuacji zniżki (nieco szerzej o tym wątku piszemy poniżej). W rezultacie ujemnie skorelowane ze sobą pary EUR/PLN i EUR/USD powinny w naszej ocenie wkrótce przesuwać się odpowiednio w dół i górę. Wiele zależy jednak będzie od podejścia inwestorów do pogarszających się statystyk zachorowań na COVID-19 na świecie. Ta kategoria jak pokazały ostatnie dni jest natomiast mocno zmienna. Wahliwe pozostają również notowania polskich obligacji skarbowych. Dochodowość 2-latek dynamicznie wyższa wczoraj tj. o 8 bps do 0,40%. Odreagowanie niedawnych zniżek rentowności towarzyszyło także pozostałym segmentom krzywej SPW, choć nie było aż tak spektakularne jak zmiany jej krótkiego końca.

Rynki zagraniczne

Za nami tydzień spadków eurodolara, które w maksymalnym wydaniu sięgnęły centa, po tym jak wczoraj notowania przejściowo obniżyły się do bariery 1,1750. Na gruncie analizy technicznej i obowiązującego od ponad miesiąca kanału spadkowego oznacza to niemal całościowe wykorzystanie potencjału do aprecjacji dolara w ramach ruchu motywowanego wzrostem awersji do ryzyka (pogarszające się statystyki zachorowań na COVID-19). Ryzykiem pozostaje wynik dzisiejszego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego. Jego łagodny wydźwięk - po niedawnych komentarzach ze strony prezesa EBC - jest już zdyskontowany do pewnego stopnia. Wczorajszy przebieg notowań obligacji bazowych - w przypadku amerykańskiej 10-latki - była równie spektakularny, co wtorkowe notowania. O ile jednak we wtorek dochodowość Treasuries silnie zniżkowała, to wczoraj również w dwucyfrowym tempie powróciła do wzrostów. Rentowność 10-letniego długu skarbowego USA wzrosła bowiem aż o 13 bps do 1,28%.

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%	9,8%	9.5%	10.1%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Czerwiec	2.7%	2,8%	2.7%	2.8%
Wtorek 20 lipca						
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	
Środa 21 lipca						
10:00 Produkcja budowlano-montażowa r/r	Polska	Czerwiec	4.7%	4.4%	7.1%	6.1%
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Czerwiec	13.9%	8.6%	8.4%	8.1%
13:00 Liczba wniosków o kredyt hipoteczny MBA	USA	16 lipca	16.0%	-4.0%		
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