



# Makro i rynek

## komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

30 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 przed południem poznamy dane o PKB w 2Q 2021 dla Niemiec, Włoch i Hiszpanii, a także dla całości strefy euro. W przypadku gospodarki Eurolandu spodziewany jest wzrost o 1,5% kw/kw po spadku o 0,3% kw/kw kwartał wcześniej. Dane te powinny pokazać silne odbicie aktywności w wyniku znoszenia obostrzeń.
- **PL:** O godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje wstępne dane o inflacji CPI w lipcu w Polsce. Szacujemy, że wskaźnik ten wzrósł do 4,7% r/r z 4,4% r/r w czerwcu, głównie za sprawą wzrostu cen paliw do prywatnych środków transportu. Realizacja tych oczekiwań nie wpłynie na perspektywy polityki pieniężnej w Polsce.

### Wydarzenia i komentarz

- **US:** Produkt krajowy brutto wzrósł w 2Q 2021 o 6,4% kw/kw SAAR, tj. po odsezonowaniu i annualizacji wobec wzrostu o 6,3% kw/kw w 1Q. Dane okazały się niższe od konsensusu prognoz, który wynosił 8,0% kw/kw SAAR. Odczyty w ujęciu zannualizowanym wskazują, jak zmieniłby się PKB w okresie roku, gdyby dynamika utrzymała się w kolejnych trzech kwartałach. Bez annualizacji amerykański PKB wzrósł w 2Q ub. roku o ok. 1,6% kw/kw. Wraz z odmrażaniem gospodarki i postępowaniem szczepień silnie wzrosła konsumpcja usług (+12,0% kw/kw SAAR). Tylko nieznacznie słabszy okazał się wzrost popytu konsumpcyjnego na towary. Bardzo mocno rosnące ceny używanych aut wskazują, że wydatki na nowe auta (wliczane do konsumpcji) mogłyby być jeszcze wyższe, gdyby nie ograniczona podaż podzespołów elektronicznych do produkcji. Wydatkom gospodarstw domowych sprzyjały, obok zgromadzonych oszczędności, także transfery pieniężne w ramach realizowanego programu fiskalnego. W mniejszym stopniu wsparciem wzrostu były inwestycje w maszyny i urządzenia. Dynamikę PKB obniżała natomiast zmiana zapasów, co nie stanowi zaskoczenia biorąc pod uwagę niedopasowanie silnego popytu do ograniczonych możliwości produkcyjnych w związku z zatorami w sieciach dostaw materiałów i podzespołów. Negatywny wkład do wzrostu miały także inwestycje mieszkaniowe, co najprawdopodobniej wynika z wysokich cen. Pomimo negatywnej niespodzianki dane te wskazują, że gospodarka amerykańska w pełni odrobiła straty wywołane kryzysem pandemicznym. Do odbudowy gospodarki przyczyniło się znaczące złagodzenie warunków monetarnych, ogromna skala luzowania fiskalnego oraz szybkie wdrożenie programu szczepień. W 2Q br. tempo ożywienia w Stanach Zjednoczonych najpewniej osiągnęło tegoroczny szczyt. Perspektywy na kolejne kwartały pozostają optymistyczne, ze względu przede wszystkim na uwarunkowania popytu konsumpcyjnego. Wsparciem inwestycji byłby pakiet infrastrukturalny, nad którym obecnie trwają prace. Czynnikiem spowalniającymi odbudowę najpewniej nadal będą „wąskie gardła” w łańcuchach produkcji oraz ograniczenia podażowe na rynku pracy. Zwiększenie zachorowań wywołane nową odmianą koronawirusa stanowi największy negatywny czynnik ryzyka dla prognoz dotyczących amerykańskiej gospodarki.

### Rynki na dziś

Kurs EUR/PLN pozostaje w klinclu pomiędzy poziomami 4,5650 - 4,60. Dziś rysuje się natomiast szansa by zakończyć notowania - w przeciwieństwie do ostatnich dni - bliżej dolnego ograniczenia wskazywanego przedziału. Argumentem będzie prawdopodobne przyspieszenie krajowej inflacji CPI w lipcu, co mogłoby nieco zwiększyć ostabłe ostatnio oczekiwania na tegoroczną normalizację polityki pieniężnej w Polsce. Nadrzędną kwestią dla złotego pozostaje jednak sentyment globalny. Ten natomiast - co wyrażać się powinno wzrostem eurodolara - pozostaje umiarkowanie sprzyjający. W piątek nastroje poprawiać mogą wyniki PKB gospodarek strefy euro. Na krajowym rynku długu interesująco zapowiadają się prezentacje przez Ministerstwo Finansów i Narodowy Bank Polski planów aktywności podczas sierpniowych przetargów długu. Spodziewana niewielka wartości emisji obligacji skarbowych w przyszłym miesiącu oraz prawdopodobnie jeden przetarg odkupu NBP będą stanowiły argument za utrzymaniem dochodowości na relatywnie niskim poziomie. Tym bardziej w obliczu utrzymującej się presji na kupno długu rynków bazowych w związku z rosnącą niepewnością co do braku porozumienia w sprawie nowego limitu zadłużenia Stanów Zjednoczonych.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5785	-0,4%
USD/PLN	3,8526	-1,2%
CHF/PLN	4,2452	-0,2%
EUR/USD	1,1884	0,8%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,36	2
5Y	1,07	4
10Y	1,72	4

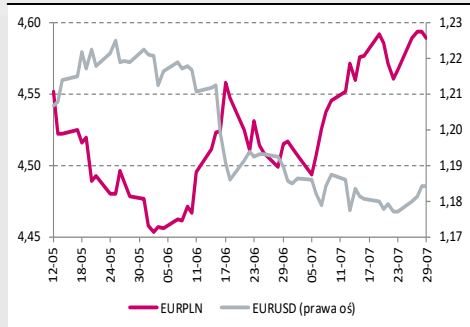
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,70	3
5Y	1,34	10
10Y	1,69	3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,44	1
US 10Y	1,27	1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	67664,4	1,0
S&P 500	4400,6	0,0
Nikkei 225	27782,4	0,7

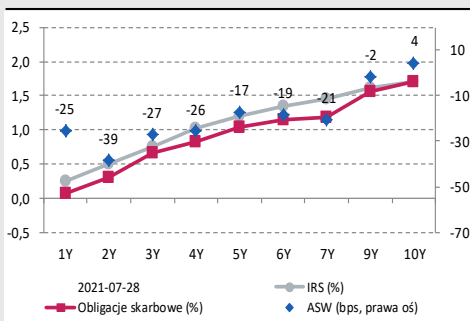
Źródło: Refinitiv  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



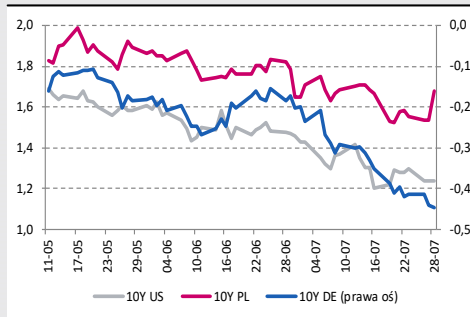
Źródło: Refinitiv

## Krajowy rynek stopy procentowej



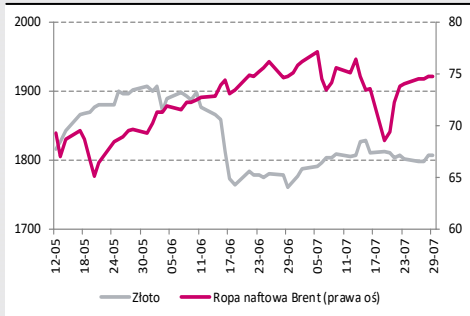
Źródło: Refinitiv

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



Źródło: Refinitiv

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

## Rynek krajowy

Tak jak oczekiwaliśmy złoty wykorzystał nieco lepsze nastroje globalne wyrażone wzrostem kursu EUR/USD i zgodnie z obowiązującą obecnie korelacją zaczął zyskiwać na wartości, oddalając się od bariery 4,60. Umocnienie polskiej waluty, w połączeniu z przeceną dolara na międzynarodowych rynkach sprawiło, że kurs USD/PLN - po raz pierwszy od dwóch tygodni - zniżył poniżej poziomu 3,8550. Co istotne, zmianie trendu nie przeszkodziły między innymi wczorajsze słabsze od oczekiwań dane o PKB w drugim kwartale w gospodarce USA. Powiew optymizmu widoczny był ponadto w notowaniach pozostałych walut tej części regionu, choć wycena czeskiej korony i węgierskiego forinta w tym tygodniu wsparta jest dodatkowo kolejnymi jastrzębiami komentarzami przedstawicieli tamtejszych banków centralnych. Na polskim rynku długu czwartek uptynął pod znakiem kontynuacji wzrostów dochodowości, co jednak wczoraj słabo korespondowało ze zmianami rynków bazowych, które były symboliczne. Presja na wyższe poziomy dochodowości polskiego długu nas nie zaskakuje. Uważamy, iż niedawny rajd za zniżkującą dochodowością Bunda był zbyt agresywny i liczymy na dalsze odreagowanie. Argumentami - w szczególności dla krótkiego końca krzywej - mogą być dzisiejsze dane o inflacji CPI w Polsce.

## Rynki zagraniczne

Eurodolar zanotował wczoraj piątą z rzędu wzrostową sesję. Mimo, iż skala wzrostu w perspektywie tego okresu nie jest zbyt duża, to próżno szukać takiej serii w tym roku. Co więcej, tempo wzrostu pary EUR/USD przyspiesza z każdym dniem wskazując na narastającą presję za umocnieniem euro wobec dolara. Najnowszymi argumentami były informacje dotyczące solidnego, choć niższego od konsensusu wzrostu gospodarczego w drugim kwartale w USA. Nie bez znaczenia obecnie są także wskazania techniczne, które w przypadku eurodolara wieszczą przejście we wzrostowy trend. Nieco zelżały ponadto obawy dotyczące pogarszających się statystyk zachorowań na COVID-19 na świecie, po tym jak przebieg IV fali pandemii w Wielkiej Brytanii kontynuuje wyplaszczania. Póki co - ciut lepsze nastroje - nie znalazły jednak przełożenia na aktywa z grupy tzw. safe-haven assets. Wczoraj zainteresowanie frankiem szwajcarskim - a więc walutą bezpieczną przystanią - utrzymywało się a kurs EUR/CHF oscylował wokół minimów z przełomu stycznia i lutego tego roku. Symboliczne ruchy rentowności widoczne były także na rynku obligacji bazowych, co świadczy o tym, iż na ten moment inwestorzy wciąż zachowują ostrożność w oczekiwaniu na nowe informacje gospodarcze.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Piątek 23 lipca</b>						
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Lipiec	63.4	62.6	62.5	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Lipiec	58.3	60.4	59.5	
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Lipiec	62.1	63.1	62.0	
15:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Lipiec	64.6	59.8	64.1	
<b>Poniedziałek 26 lipca</b>						
10:00 Indeks Ifo	Niemcy	Lipiec	101.7	100.8	102.3	
16:00 Sprzedaż nowych domów	USA	Czerwiec	724k	676k	795k	
<b>Wtorek 27 lipca</b>						
14:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Węgry	Lipiec	0.9%	1.2%	1.1%	
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m	USA	Czerwiec	3.2%	0.8%	2.0%	
16:00 Conference Board	USA	Lipiec	128.9	129.0	126.0	
<b>Środa 28 lipca</b>						
13:00 Liczba wniosków o kredyt hipoteczny MBA	USA	23 lipca	-4.0%	5.7%		
20:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Lipiec	0.0-0.25%	0.0-0.25%	0.0-0.25%	0.0-0.25%
<b>Czwartek 29 lipca</b>						
14:30 Inflacja CPI r/r wst.	Niemcy	Lipiec	2.3%	3.8%		
14:30 PKB annualizowane wst.	USA	Q2	6.3%	6.5%	8.0%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	23 lipca	419k	400k		
<b>Piątek 30 lipca</b>						
10:00 PKB r/r nsa wst.	Niemcy	Q2	-3.4%		9.6%	
10:00 Inflacja CPI r/r wst.	Polska	Lipiec	4.4%		4.7%	4.7%
11:00 PKB r/r sa wst.	EZ	Lipiec	-1.3%			
11:00 Inflacja HICP r/r wst.	EZ	Lipiec	1.9%			
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Czerwiec	3.9%			
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Lipiec	85.5		80.8	
<b>Poniedziałek 02 sierpnia</b>						
03:45 PMI w przemyśle	Chiny	Lipiec	51.3			
09:00 PMI w przemyśle	Polska	Lipiec	59.4			
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Lipiec	63.4		62.6	
15:45 PMI w przemyśle	USA	Lipiec	62.1			
16:00 ISM w przemyśle	USA	Lipiec	60.6			

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