



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

2 sierpnia 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 o godz. 09:00 poznamy wyliczenie za lipiec indeksu PMI obrazującego koniunkturę w krajowym przemyśle. Spodziewamy się stabilizacji tego wskaźnika na poziomie 59,4 pkt. Spodziewany brak zmiany wynika z równoważenia się wpływu przeciwstawnych czynników. Z jednej strony badania koniunktury GUS wskazują na spowolnienie wzrostu produkcji i nowych zamówień, z drugiej strony najpewniej nasiliły się opóźnienia dostaw podnoszące wskaźnik PMI.

Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Według wstępnego szacunku GUS inflacja mierzona wskaźnikiem CPI wzrosła w lipcu do 5,0% r/r z 4,4% r/r w czerwcu, najwyższego poziomu od 10 lat. Zwyżka inflacji była spodziewana ze względu na drożące paliwa, niemniej skala wzrostu zaskoczyła negatywnie. Podwyższona presja inflacyjna ma globalny charakter. Według danych Eurostat inflacja w strefie euro wzrosła do 2,2% r/r z 1,9% r/r, poziomu najwyższego od października 2018 roku. Źródłem niespodzianki był nieco silniejszy niż szacowaliśmy wzrost cen paliw. Na podwyższonym poziomie utrzymuje się wciąż inflacja bazowa, a według naszych szacunków wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wyniósł 3,5-3,6% r/r. Przy publikacji szybkiego szacunku CPI GUS nie podaje struktury zmian cen w całym koszyku inflacyjnym. Niemniej w naszej ocenie możliwe jest nieznaczne przyspieszenie dynamiki cen dóbr, na co wpływa wciąż silny popyt, a jednocześnie rosnące koszty i zakłócenia w łańcuchach dostaw. Rosnące koszty związane z wysokimi cenami surowców, transportu, a także wyższe ceny energii, gazu i innych cen regulowanych znajdują swoje odzwierciedlenie w cenach dla konsumentów. Utrzymuje się zapewne także wyraźny wzrost cen usług, szczególnie tych, które zostały odmrożone po wydłużonym okresie utrzymywania restrykcji dla działalności gospodarczej. W naszej ocenie presja inflacyjna utrzymywała się na podwyższonym poziomie i w kolejnych miesiącach wskaźnik CPI będzie pozostawał w okolicach 5%. Tym bardziej, że w sierpniu nastąpi podwyżka cen gazu, która spowoduje podniesienie wskaźnika CPI o ok. 0,1 pkt. proc. Dane o inflacji uprawdopodobniają nasz scenariusz zakładający początek normalizacji polityki pieniężnej w tym roku.

- **EZ:** Według pierwszego wyliczenia gospodarka Eurolandu urosła w 2Q br. o 2,0% kw/kw po spadku o 0,3% kw/kw w 1Q. Odczyt okazał się lepszy od konsensusu, który wynosił 1,5% kw/kw. Jeszcze bardziej okazałe prezentuje się dynamika roczna na poziomie 13,7%, a jej silnie podwyższenie to efekt niskiej bazy statystycznej. Znaczące wzrosty odnotowano w krajach południa Europy - Hiszpania (2,8% kw/kw) i Włochy (2,7% kw/kw). Natomiast w Niemczech PKB wzrósł w 2Q o 1,5% kw/kw po spadku o 1,8% kw/kw w 1Q, tj. poniżej oczekiwań, na co wpływ miały zapewne trudności podażowe w przemyśle ograniczające aktywność m.in. branży motoryzacyjnej. Dane za 2Q wskazują na szybką odbudowę gospodarki. Oczekiwania na 3Q pozostają optymistyczne - dostępne pierwsze odczyty indeksów koniunktury za lipiec sygnalizują przyspieszenie ożywienia, choć nadal problemem będą pozostawać zatory w łańcuchach produkcji. Pomimo silnych fundamentów gospodarka Eurolandu nie odrobi strat wywołanych kryzysem pandemicznym do końca tego roku, co kontrastuje m.in. z USA, które osiągnęły po 2Q poziom sprzed pandemii.

Rynki na dziś

Rozpoczynający się tydzień to przede wszystkim publikacje indeksów PMI w wybranych gospodarkach (dziś dane z przemysłu, w środę z sektora usług) oraz raport z amerykańskiego rynku pracy (piątek). W obu przypadkach inwestorzy będą próbowali oszacować jak znaczący jest wpływ wciąż trwających obostrzeń pandemicznych na światową koniunkturę. Lokalnie zaś złoty, który zyskał nieco wsparcia w piątkowej najwyższej od dziesięciu lat inflacji nadal porusza się w przedziale 4,56 - 4,60 choć obecnie bliżej mu do dolnego ograniczenia kanału. W tym tygodniu wciąż żywe mają szanse pozostawać trendy oczekiwań na normalizację polityki pieniężnej w Polsce jeszcze w tym roku. Istotna dla inwestorów może okazać się retoryka banku centralnego Czech, który w czwartek ponownie powinien podwyższyć stopy procentowe wywierając regionalną presję na Narodowy Bank Polski.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5606	-0,4%
USD/PLN	3,8390	-0,4%
CHF/PLN	4,2326	-0,3%
EUR/USD	1,1879	0,0%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,40	4
5Y	1,10	3
10Y	1,75	3

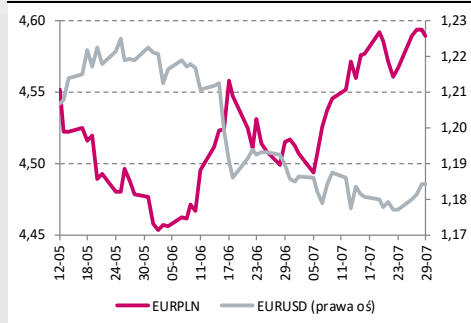
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,82	13
5Y	1,41	7
10Y	1,72	3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,45	-1
US 10Y	1,25	-2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	67533,4	-0,4
S&P 500	4419,2	0,4
Nikkei 225	27283,6	-1,8

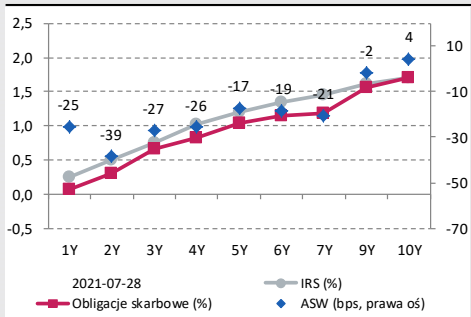
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



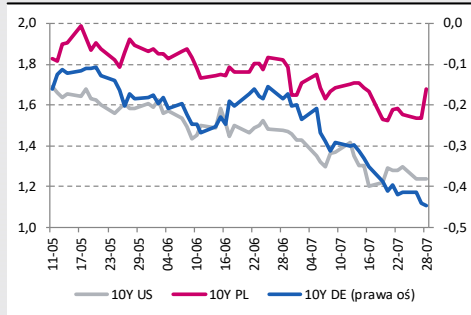
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



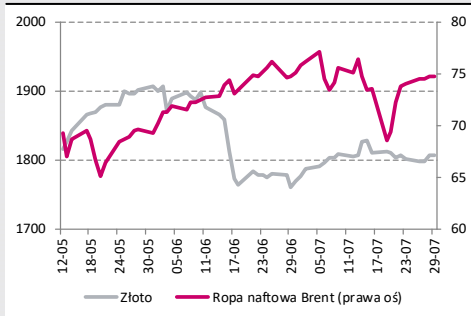
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami złoty umocnił się podczas piątkowej sesji w relacji do euro a kurs EUR/PLN przesunął się w dół nawet silniej od naszych oczekiwań tj. poniżej poziomu 4,5650. Wsparcie - jak sugerowaliśmy - stanowiło przyspieszenie krajowej inflacji CPI, które okazało się być wyraźnie silniejsze od konsensusu i przywróciło - ostabłe ostatnio - oczekiwania dotyczące tegorocznej normalizacji polityki pieniężnej. Z powodu wspomnianego czynnika krajowego złoty był pozytywnie wyróżniająca się walutą w regionie podczas piątkowej sesji. Na koniec tygodnia przecenę do euro zanotowała czeska korona a węgierski forint umacniał się w dużo mniejszej niż polska waluta skali. Wyższa od konsensusu inflacja CPI miała także swoje konsekwencje dla przebiegu notowań na polskim rynku papierów dłużnych, gdzie rentowności powróciły do wzrostów. Co znamienne działo się to przy niewielkiej niższej dochodowości rynków bazowych dzięki czemu powiększeniu uległ między innymi spread do niemieckiej 10-latki (do 216 bps). Emocji nie wzbudziła natomiast prezentacja przez Ministerstwo Finansów planu podaży na sierpień, która zakłada jeden przetarg zamiany długu, w trakcie której resort odkupi papiery DS1021, PS0422 i OK0722.

Rynki zagraniczne

Eurodolar złapał w piątek lekką zadyszkę. Po pięciu z rzędu dniach wzrostowych w trakcie minionej sesji kurs EUR/USD zwyżkował jedynie przejściowo. Notowania zawróciły na południe po dotarciu do bariery wyznaczonej przez 200-dniową średnią ruchomą tj. 1,1915. Co jednak najistotniejsze to fakt, iż w ubiegłym tygodniu zmianie uległ dotychczasowy niesprzyjający euro obraz notowań, po tym jak kurs EUR/USD wybił się górą z ponad miesięcznego kanału spadkowego. Nadal jednak presja utrzymywała się na umocnienie szwajcarskiego frank, choć i tu kurs EUR/CHF oscylował wokół półrocznego minimum z coraz mniejszym impetem przebijając się na niższe poziomy. Na bazowych rynkach długu piątek przyniósł względnie niewielkie zmiany, choć kierunkowo polegały one na symbolicznych zniżkach dochodowości Bunda i amerykańskiej 10-latki.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 30 lipca						
10:00 Inflacja CPI r/r wst.	Polska	Lipiec	4.4%	5.0%	4.7%	4.7%
11:00 PKB r/r sa wst.	EZ	Lipiec	-1.3%	13.7%		
11:00 Inflacja HICP r/r wst.	EZ	Lipiec	1.9%	2.2%		
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Czerwiec	4.0%	4.0%		
Poniedziałek 02 sierpnia						
03:45 PMI w przemyśle	Chiny	Lipiec	51.3		51.0	
09:00 PMI w przemyśle	Polska	Lipiec	59.4		59.0	59.4
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Lipiec	63.4		62.6	
15:45 PMI w przemyśle	USA	Lipiec	62.1		63.1	
16:00 ISM w przemyśle	USA	Lipiec	60.6		60.8	
Wtorek 03 sierpnia						
16:00 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m	USA	Czerwiec	3.2%		0.8%	
16:00 Zamówienia w przemyśle	USA	Czerwiec	1.7%		1.2%	
Środa 04 sierpnia						
03:45 PMI w usługach	Chiny	Lipiec	50.3		50.3	
09:55 PMI w usługach	Niemcy	Lipiec	57.5		62.2	
10:00 PMI w usługach	EZ	Lipiec	58.3		60.4	
11:00 Sprzedaż detaliczna wda r/r	EZ	Czerwiec	9.0%			
14:15 Raport ADP	USA	Lipiec	692k		680k	
15:45 PMI w usługach	USA	Lipiec	64.6		59.8	
16:00 ISM w usługach	USA	Lipiec	60.1		60.5	
Czwartek 05 sierpnia						
14:30 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Czechy	Sierpień	0.5%		0.75%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	30 lipca	400k		390k	
Piątek 06 sierpnia						
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Lipiec	850k		925k	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Lipiec	5.9%		5.7%	
Poniedziałek 09 sierpnia						
10:30 Indeks Sentix	EZ	Sierpień	29.8			

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