



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

15 lipca 2024

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista

+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński

Ekonomista

+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz

Analitik rynków finansowych

+48 22 598 22 36

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś GUS opublikuje finalne dane o inflacji CPI w Polsce w czerwcu, która według szacunku sprzed dwóch tygodni wyniosła 2,6% r/r wobec 2,5% r/r w maju. Szczegółowy koszyka inflacyjnego pozwolą ocenić źródła dezinflacji, szczególnie w przypadku inflacji bazowej. Należy zwrócić uwagę, że w miesiącach maj-czerwiec inflacja bazowa w ujęciu m/m była bliska średniej wieloletniej. Oznacza to istotne jej wyhamowanie względem początku tego roku. W naszej ocenie dane nie powinny wpłynąć na oczekiwania co do ścieżki stóp proc. w Polsce.
- **PL:** O godz. 14:00 NBP opublikuje dane o bilansie płatniczym w maju. Spodziewamy się, że saldo rachunku obrotów bieżących wyniosło -460 mln EUR wobec -214 mln EUR w kwietniu. Konsensus prognoz wynosi +12 mln EUR. Za pogłębienie deficytu, naszym zdaniem, będzie przede wszystkim odpowiedzialne saldo obrotów towarowych z zagranicą. Spodziewamy się, że w maju, po raz pierwszy od grudnia 2023 r., zamknie się ono deficytem, choć niewielkim. Gdyby nasza prognoza zmaterializowała się, to licząc je jako suma z 12 miesięcy wyniosłoby ono +1,7% PKB wobec +1,8% PKB po kwietniu. Sądzymy, że saldo CA w stosunku PKB będzie się dalej obniżać, choć nie powinno to generować presji na słabszego złotego.

Wydarzenia i komentarze

- **CN:** PKB w Chinach wzrósł w 2Q 2024 o 4,7% r/r, po wzroście o 5,3% r/r kwartał wcześniej, co okazało się negatywną niespodzianką. W ujęciu kw/kw PKB wzrósł natomiast o 0,7% kw/kw, co jest najniższą dynamiką od dwóch lat. Niezmiennie wzrost chińskiego PKB hamowny jest przez kryzys na rynku nieruchomości i słaby popyt wewnętrzny. Warto tu odnotować, że sprzedaż detaliczna w czerwcu wzrosła tylko o 2,0% r/r, najwolniej odkad zniesiono obostrzenia przeciw pandemii. Czynnikiem utrzymującym wzrost PKB jest sektor przemysłowy, choć jego perspektywy obarczone są sporą niepewnością, z powodu polityki handlowej przeciw Chinom, która może jeszcze się zaostrzyć. Dane za 2Q 2024, potwierdzają wewnętrzne słabości gospodarki Państwa Środka, drugiej największej na świecie, aczkolwiek na ten moment oczekiwania powolnej poprawy wymiany handlowej w skali całego świata, jak nam się wydaje, pozostają aktualne.
- **US:** Indeks nastrojów konsumenckich w USA, obliczany przez Uniwersytet Michigan spadł w lipcu do 66,0 pkt z 68,2 pkt w czerwcu, a więc okazał się niższy od prognoz, pomimo obniżenia oczekiwań inflacyjnych. Według raportu do danych „prawie połowa konsumentów w dalszym ciągu sprzeciwia się wpływowi wysokich cen”. Ponadto „wraz ze zbliżającymi się wyborami konsumenci dostrzegli znaczną niepewność co do kierunku rozwoju gospodarki, choć niewiele wskazywało na to, że pierwsza debata prezydencka zmieniła ich poglądy gospodarcze”.

Rynki na dziś.

Kurs EUR/PLN konsoliduje się nieco powyżej poziomu 4,25 i dzisiejsza sesja, choć obfitująca w publikacje danych makroekonomicznych, prawdopodobnie nie dostarczy impulsów do zmiany obecnego obrazu notowań. Publikowane dziś szczegóły czerwcowej inflacji, czy też dane o rachunku obrotów bieżących nie powinny mieć istotnego wpływu na rynek, ponieważ nie zmieniają one oczekiwań co do ścieżki stóp procentowych w Polsce. Krajowy rynek walutowy będzie zatem pozostawał pod dominującym wpływem eurodolara. Ten natomiast do posiedzenia EBC, które odbędzie się w czwartek, zapewne nie będzie podlegał silnym wahaniom. Początek tego tygodnia może zatem przynieść utrzymanie wakacyjnego marazmu, choć potencjalnym źródłem zmienności mogą być czynniki geopolityczne. W szczególności w USA po nieudanym zamachu na D. Trumpa. Niemniej w naszej ocenie sytuacja na scenie politycznej USA nie powinna generować silnych ruchów na rynkach, ponieważ nie zmienia oczekiwań co do wyniku wyborów prezydenckich USA, gdzie w sondażach poparcia prowadzi D. Trump.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2562	0.0%
USD/PLN	3.9052	-0.1%
CHF/PLN	4.3643	-0.3%
EUR/USD	1.0895	0.1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.87	2
WIBOR 3M	5.86	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5.17	-1
5Y	5.53	-2
10Y	5.67	-5

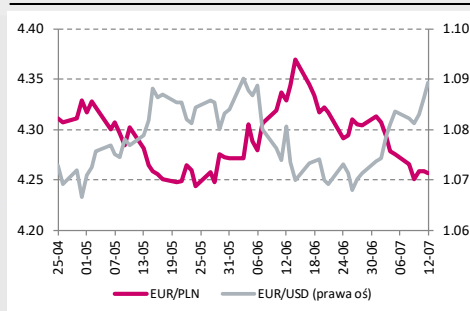
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5.43	-2
5Y	5.01	-4
10Y	5.08	-3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.49	1
US 10Y	4.20	1

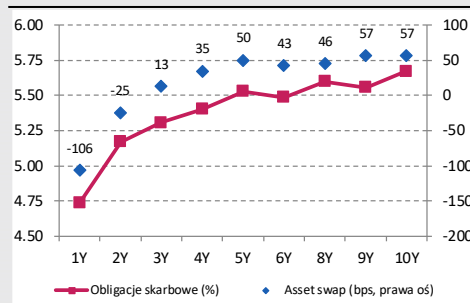
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	88693.8	0.6
S&P 500	5615.3	0.6
Nikkei 225	41580.2	0.9

Źródło: LSEG Datastream
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD

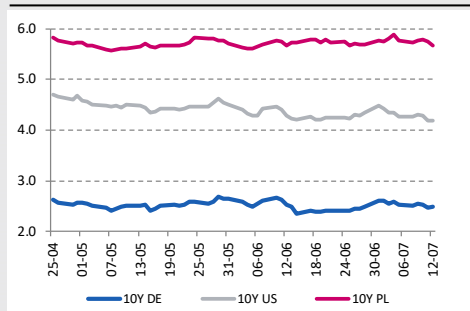


Krajowy rynek stopy procentowej



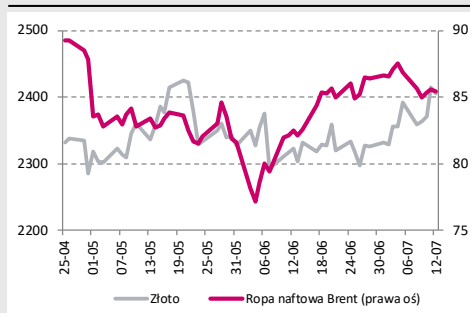
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Ostatnia sesja minionego tygodnia nie przyniosła dużych zmian na krajowym rynku walutowym. Kurs EUR/PLN utrzymywał się nieco powyżej technicznego oporu na poziomie 4,25. W ciągu dnia złoty zyskał ok. 1 grosz względem euro i 1,6 grosza względem dolara, czemu pomogła lekkawyżka eurodolara. Zakres wahań nie był jednak duży, a istotnych impulsów nie dostarczało ubogie kalendarium publikacji danych makroekonomicznych. Niewielim wahaniom podlegały także notowania na krajowym rynku długu, choć w ciągu dnia nastąpił nieznaczny spadek rentowności, w szczególności na długim końcu krzywej dochodowości. Rentowność polskiej 10-latki zakończyła miniony tydzień na poziomie 5,67%, tj. 3 pkt. baz., niż niż dzień wcześniej.

Rynki zagraniczne

Piątkowa sesja na międzynarodowym forexie miała spokojny przebieg. W ciągu dnia dolar nieznacznie stracił na wartości względem euro, choć skala zmian nie była duża. Kurs EUR/USD wzrósł o 0,3 centa, osiągając na zamknięciu poziom 1,0890. Po zbliżeniu się w okolice poziomu 1,09 eurodolar stabilizuje się w oczekiwaniu na nowe impulsy. Stabilizacji notowań w trakcie piątkowej sesji sprzyjało ubogie kalendarium danych makroekonomicznych. Niewielkim wahaniom podlegały także notowania na bazowych rynkach długu. Pod koniec piątkowej sesji amerykańska 10-latka handlowana była z rentownością 4,20%, natomiast jej amerykański odpowiednik 2,49%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 12 lipca						
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Czerwiec	2.4%	2.6%	2.3%	
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Lipiec	68.2	66.0	68.5	
Poniedziałek 15 lipca						
04:00 PKB r/r	Chiny	2Q	5.3%	4.7%	5.1%	
04:00 Produkcja przemysłowa r/r	Chiny	Czerwiec	5.6%	5.3%	5.0%	
04:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Chiny	Czerwiec	3.7%	2.0%	3.4%	
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Czerwiec	2.5%		2.6%	
11:00 Produkcja przemysłowa r/r, wda	EZ	Maj	-3.0%			
14:00 Saldo obrotów bieżących, EUR	Polska	Maj	-214m		12m	-460m
Wtorek 16 lipca						
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Lipiec	47.5		44.5	
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	czerwiec	3.8%		3.7%	3.7%
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	czerwiec	0.1%		0.0%	
Środa 17 lipca						
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Czerwiec	2.6%		2.5%	
14:30 Pozwolenia na budowę domów	USA	Czerwiec	1399k		1385k	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Czerwiec	0.7%		0.2%	
Czwartek 18 lipca						
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Czerwiec	-7.0%		-6.3%	-6.4%
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Czerwiec	-1.7%		-1.3%	-2.8%
10:00 Wynagrodzenie r/r	Polska	Czerwiec	11.4%		11.3%	11.2%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Czerwiec	-0.5%		-0.4%	-0.5%
14:15 Decyzja ECB w sprawie stóp procentowych	EZ	Lipiec	3.75%		3.75%	3.75%
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	13 lipca	222k		235k	
14:45 Konferencja po posiedzeniu EBC	EZ	Lipiec				
Piątek 19 lipca						
10:00 Bilans płatniczy	EZ	Maj				
Poniedziałek 22 lipca						
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Czerwiec	5.0%		5.3%	5.3%
10:00 Produkcja bud.-montaż r/r	Polska	Czerwiec	-6.5%		-4.6%	-4.6%
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Czerwiec	8.0%		8.3%	7.9%

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

Millennium
bank