



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

18 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 o godz. 10:00 poznamy dane z krajowego przemysłu w czerwcu. Spodziewamy się, że produkcja przemysłowa spadła o 2,8% r/r po spadku o 1,7% r/r w maju. Konsensus prognoz wskazuje na spadek o 1,3% r/r. Nawet gdyby nasza niska prognoza zrealizowała się, to oznaczałoby, że wartość dodana w przemyśle wzrosła w 2Q 2024 szybciej niż kwartał wcześniej, pomagając (choć niezbyt silnie) przyspieszeniu wzrostu PKB. Sytuacja w przemyśle w 2Q była jednak słabsza od naszych oczekiwań.
- PL:** O godz. 10:00 poznamy też znany też dane z rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw w czerwcu. Według naszej prognozy przeciętne zatrudnienie spadło o 0,5% r/r, podobnie jak miesiąc wcześniej. Popyt na pracę jest obecnie słabszy niż przed rokiem, aczkolwiek dynamika płac nadal pozostaje wysoka. Szacujemy, że przeciętne miesięczne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w czerwcu o 11,2% r/r po wzroście o 11,4% r/r miesiąc wcześniej. Koszty pracy stanowią coraz większe wyzwanie dla firm i spodziewamy się, że dynamika wynagrodzeń będzie się powoli obniżać, choć najbliższe miesiące to zapewne czas nadal dwucyfrowych odczytów.
- EZ:** Dziś odbędzie się posiedzenie Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego. Powszechne oczekiwania wskazują na utrzymanie stóp procentowych na niezmiennym poziomie. EBC nie będzie zatem kontynuował kroku z poprzedniego posiedzenia, na którym ścięto stopy proc. o 25 pkt baz. W oczekiwania te wpisuje się przekaz szefowej EBC Ch.Lagarde na forum bankowości centralnej w Sincrze, według którego: „zebranie wystarczających danych, które pozwolą nam mieć pewność, że ryzyko inflacji powyżej celu minęło, zajmie nam trochę czasu”. EBC przejdzie dziś w postawę „wait-and-see”, niemniej spodziewamy się, że w tym roku dojdzie do jeszcze jednej lub dwóch obniżek stóp procentowych.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** Wczoraj poznaliśmy Szybki Monitoring NBP, tj. najbardziej kompleksowe badanie koniunktury w przedsiębiorstwach niefinansowych. Wyniki wskazują, że sytuacja ekonomiczna przedsiębiorstw pogorszyła się w I poł. roku i firmy spodziewają się, że przedłuży się to na 3Q. Wiąże się to z niższą niż przed kwartałem prognozą popytu. Obrazujący go wskaźnik jednak nadal przewyższa średnią historyczną. W takich warunkach obniżyła się prognoza zatrudnienia w firmach i odsetek firm planujących podwyżki płac. Firmy wskazują, że w 2Q 2024 wyraźny wzrost realnych wynagrodzeń ograniczał rentowność i miał miejsce przy spadającej produktywności pracy. Podobnie jak w przypadku popytu, pomimo spadku, wskaźnik prognoz zatrudnienia nadal przewyższa średnią wieloletnią. Co więcej, udział firm przewidujących zwiększenie wynagrodzeń w ciągu najbliższych 12 miesięcy obniżył się, ale kształtuje się na poziomie długookresowej mediany. Ankietowane przedsiębiorstwa wskazują też na redukcję planów inwestycyjnych, pomimo rekordowo dobrej sytuacji płynnościowej. Naszym zdaniem wyniki Szybkiego Monitoringu pokazują gospodarkę w różnych barwach. Niektóre jej elementy są bliskie równowadze (np. popyt), niektóre do niej stopniowo zbiegają (np. rynek pracy), a część jest słaba (popyt inwestycyjny firm). W świetle tych informacji sądzimy, że nasze prognozy wzrostu PKB o 3,1% w całym 2024 r. i inflacji wynoszącej średnio 4,0% r/r są zasadniczo aktualne. Gospodarka po okresie zaburzeń stabilizuje się, czemu pomagają wysokie realne stopy procentowe. Na horyzoncie widać jednak ożywienie gospodarcze, związane z m.in. z poprawą popytu z zagranicy. Powinien pomagać także popyt wewnętrzny, ale wyniki badania NBP wskazują, że może być on słabszy niż się wydawało.

Rynki na dziś

Dzisiejsze kalendarium danych makroekonomicznych jest bardzo bogate, natomiast w naszej ocenie wpływ dzisiejszych publikacji nie powinien być źródłem wysokiej zmienności w notowaniach walut i obligacji. Wydarzeniem dnia jest posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego, który zapewne utrzyma stopy procentowe na obecnym poziomie oraz podtrzyma w kontekście kolejnych cięć postawę wyczekiwania. Brak zmiany w oczekiwaniach co do przyszłych decyzji EBC, ale też krajowej RPP sugeruje możliwość stabilizacji kursu EUR/PLN w okolicach psychologicznego oporu na poziomie 4,30.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2939	0.3%
USD/PLN	3.9264	-0.2%
CHF/PLN	4.4356	1.1%
EUR/USD	1.0934	0.5%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.85	0
WIBOR 3M	5.87	1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5.04	-9
5Y	5.40	-4
10Y	5.55	1

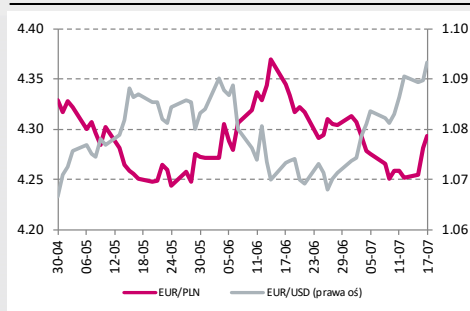
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5.34	-2
5Y	4.82	-6
10Y	4.94	-1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.43	-1
US 10Y	4.18	-3

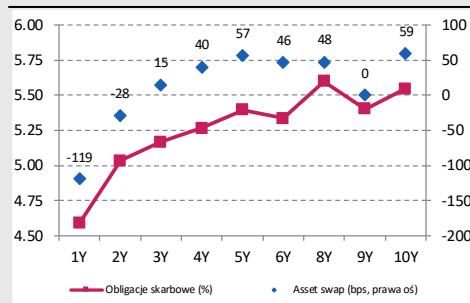
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	85141.1	-1.0
S&P 500	5588.3	-1.4
Nikkei 225	40126.7	-2.4

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

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD

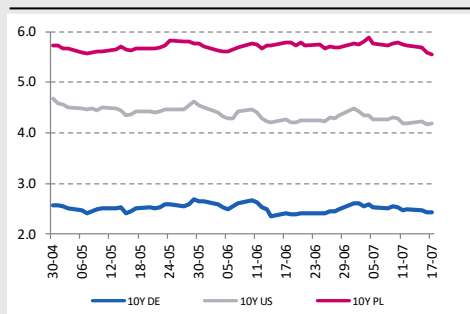


Krajowy rynek stopy procentowej



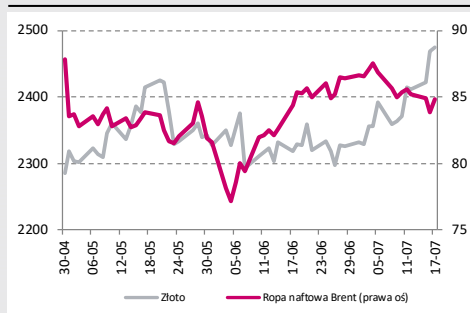
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Złoty pozostaje pod presją sprzedających i wczorajsza sesja przyniosła dalsze osłabienie polskiej waluty. Skala przeczenia była jednak wyraźnie mniejsza niż dzień wcześniej. W trakcie wczorajszej sesji kurs EUR/PLN wzrósł o ok. 1,5 grosza, osiągając na zamknięciu poziom 4,2955. Tym samym, kurs EUR/PLN powrócił do poziomu sprzed konferencji prezesa Glapińskiego, podczas której zakomunikował brak przestrzeni do obniżek stóp procentowych co najmniej do końca 2025 r. Obniżył się natomiast względem wtorkowego zamknięcia kurs USD/PLN, co odzwierciedla wzrost eurodolara na rynkach bazowych. Na krajowym rynku długu widoczny był wzrost zmienności notowań. Po początkowej niższej rentowności, popołudniowe częściej przyniosła korektę, co wydaje się naturalne po wyraźnych spadkach rentowności krajowego długu w ostatnich kilku sesjach. Na wczorajszym zamknięciu 10-latk handlowana była z rentownością 5,55%.

Rynki zagraniczne

W trakcie wczorajszej sesji kurs EUR/USD zwiększył do poziomu 1,0940, tj. o 0,4 centa względem wtorkowego zamknięcia. Biorąc pod uwagę brak istotnych publikacji w kalendarzu danych trudno wiązać to z czynnikami makroekonomicznymi. Tym bardziej, że publikowane wczoraj dane z USA o produkcji przemysłowej oraz ilości nowo budowanych domów (oba odczyty powyżej oczekiwań rynkowych) nie miały wpływu na przebieg notowań. Inwestorzy czekają na posiedzenie EBC, choć ani decyzja, ani towarzyszący jej komunikat i konferencja prasowa prezesa Ch.Lagarde zapewne nie zmienią dotychczasowej narracji banku. Na bazowych rynkach długu notowania podlegały niewielkim wahaniom, choć w ciągu dnia rentowności obligacji USA i Niemiec spadły o 1-3 pkt. baz. wzdłuż całej krzywej.

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%	2.6%	
11:00 Produkcja przemysłowa r/r, wda EZ		Maj	-3.1%	-2.9%		
14:00 Saldo obrotów bieżących, EUR	Polska	Maj	-13m	-63m	12m	-460m
Wtorek 16 lipca						
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Lipiec	47.5	41.8	42.3	
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	czerwiec	3.8%	3.6%	3.7%	3.7%
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	czerwiec	0.3%	0.0%	-0.3%	
Środa 17 lipca						
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Czerwiec	2.6%	2.5%	2.5%	
14:30 Pozwolenia na budowę domów	USA	Czerwiec	1399k	1.446k	1385k	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Czerwiec	0.9%	0.6%	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