



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

not16 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

- **GE:** Dziś o godz. 11:00 poznamy indeks instytutu ZEW obrazujący oczekiwania analityków i inwestorów dotyczące gospodarki Niemiec. Konsensus prognoz wskazuje na spadek w lipcu do 44,5 pkt z 47,5 pkt w czerwcu. Realizacja tej prognozy oznaczałaby zakończenie trwającego niemal rok trendu poprawy wskaźnika. Ostatnie dane (np. PMI i Ifo) pokazują, że spodziewane ożywienie gospodarki Niemiec w II poł. roku może okazać się wolniejsze niż wydawało wcześniej.
- **PL:** O godz. 14:00 NBP przedstawi wyliczenia inflacji bazowej za czerwiec. Spośród czterech obliczanych miar najpopularniejszym wskaźnikiem inflacji bazowej jest indeks CPI po wyłączeniu cen żywności i energii. Szacujemy, że ta miara inflacji bazowej obniżyła się do 3,6-3,7% r/r z 3,8% r/r w maju. Inflację bazową napędza wzrost cen usług, który w czerwcu wyniósł 6,1% r/r wobec 6,2% r/r miesiąc wcześniej.
- **US:** Godz. 14:30 to czas publikacji sprzedaży detalicznej w USA w czerwcu. Według konsensusu prognoz była ona stabilna (0,0% m/m) po wzroście o 0,1% m/m w maju. Wyhamowanie sprzedaży detalicznej wpisywałoby się w scenariusz „łagodnego lądowania” amerykańskiej gospodarki i utwierdzało oczekiwania na początek cyklu cięć stóp procentowych Fed we wrześniu br.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Saldo rachunku obrotów bieżących wyniosło w maju -63 mln EUR wobec -13 mln EUR w kwietniu. Dane okazały się bliskie konsensusowi prognoz i przewyższyły nasze oczekiwania. Stabilizacja wyniku na saldzie to głównie efekt dwóch przeciwstawnych zmian. Z jednej strony saldo obrotów towarowych pogorszyło się do -613 mln EUR z +124 mln EUR w kwietniu. Z drugiej strony odnotowano mniejszy deficyt na rachunku dochodów pierwotnych (w maju -2094 mln wobec -2808 mln EUR miesiąc wcześniej). Pogorszenie salda obrotów towarowych to wynik spadku eksportu o 7,6% r/r (licząc w EUR), przy spadku importu o 2,4% r/r. Według raportu Narodowego Banku Polskiego do danych zniżka eksportu to rezultat, oprócz spadków cen, słabego popytu z zagranicy, a w szczególności słabej sprzedaży branży motoryzacyjnej do Niemiec. Import nadal spada r/r, aczkolwiek, jak wskazuje raport, krajowy popyt na dobra konsumpcyjne i paliwa stabilizuje się. Z kolei mniejszy deficyt na rachunku dochodów pierwotnych, naszym zdaniem, można przypisać niższemu transferom zysków firm za granicę. Licząc saldo obrotów bieżących jako sumę 12 miesięczną (okres od czerwca 2023 do maja 2024), wyniosło ono po maju 1,8% PKB, podobnie jak po kwietniu. Sytuacja w obrotach bieżących sprzyja mocnemu złotemu. Sądzymy jednak, że saldo CA będzie się obniżało, za sprawą pogorszenia salda handlu towarami, czego przykładem są właśnie dane za maj.
- **PL:** Inflacja CPI w czerwcu wyniosła 2,6% r/r wobec 2,5% r/r w maju, co jest zgodne z szybkim szacunkiem Głównego Urzędu Statystycznego sprzed dwóch tygodni. Dane wskazują, że powolny wzrost cen towarów (1,2% r/r) ciągnie inflację w dół, a wciąż wysoki wzrost cen usług (6,1% r/r) - w górę. Niski wzrost cen towarów wynika m.in. z korzystnej sytuacji na rynku surowców i silnego złotego. Jednak rynek surowców zmienia się i w najbliższych miesiącach spodziewana jest wyższa dynamika cen, co przełoży się na ceny towarów. Czerwiec to ostatni miesiąc w tym roku z inflacją w celu NBP. W kolejnych miesiącach inflacja wzrośnie, w lipcu powyżej 4% r/r, a na koniec roku powinna wynieść ok. 5% r/r. W związku z tym RPP nie będzie skłonna do luzowania polityki pieniężnej w następnych miesiącach. Scenariusz stabilizacji stóp proc. przez cały 2024, z możliwością obniżki dopiero w 2025 r., jest najbardziej prawdopodobny.

Rynki na dziś.

Poziom 4,25 pozostaje dla kursu EUR/PLN silnym oporem technicznym, którego nie udaje się na trwale przełamać. Dzisiejsze kalendarium danych makroekonomicznych powinno sprzyjać konsolidacji złotego i utrzymaniu dotychczasowego obrazu notowań. Informacją dnia są dane o sprzedaży detalicznej w USA, jednak w naszej ocenie, o ile nie będą radykalnie odbiegały od konsensusu rynkowego, nie powinny istotnie wpłynąć na notowania eurodolara.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2511	-0.1%
USD/PLN	3.8941	-0.3%
CHF/PLN	4.3549	-0.2%
EUR/USD	1.0913	0.2%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5.17	0
5Y	5.47	-6
10Y	5.63	-4

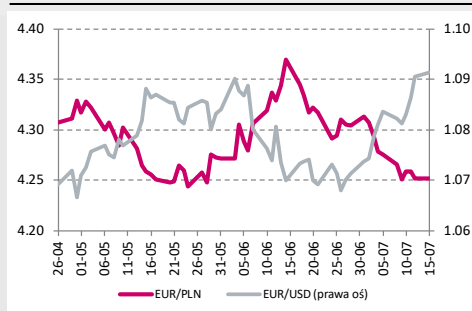
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5.40	-3
5Y	4.97	-4
10Y	5.04	-4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.48	-1
US 10Y	4.23	3

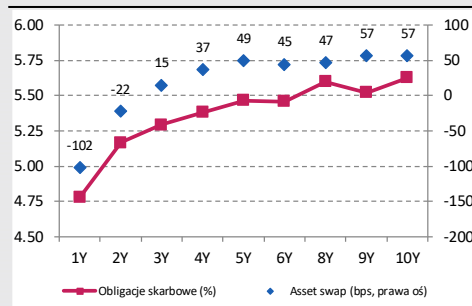
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	88603.3	-0.1
S&P 500	5631.2	0.3
Nikkei 225	41275.1	0.2

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

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD

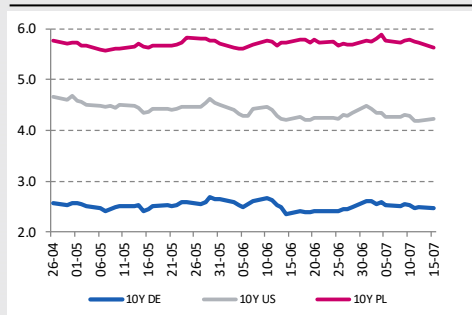


Krajowy rynek stopy procentowej



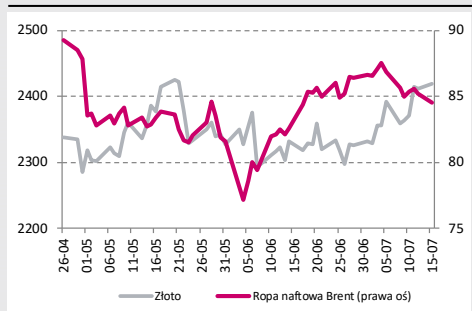
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Pierwsza sesja nowego tygodnia na krajowym rynku walutowym nie przyniosła zbyt wielu emocji. Kurs EUR/PLN utrzymuje się w okolicach minimów z początku 2020 r., jednak dzienne wahania kursu EUR/PLN nie przekroczyły wczoraj 0,5 grosza. Wpływu na rynek nie miały publikowane dane makroekonomiczne, a także sytuacja polityczna po nieudanym zamachu na D. Trampę. Jastrzębia retoryka polskiego banku centralnego, która kontrastuje z działaniami innych banków centralnych naszego regionu, sprzyja złotemu, który pozostaje pod presją na umocnienie. Dojście kursu EUR/PLN w okolice 4,25 w znacznej mierze ogranicza jednak przestrzeń do dalszego umocnienia krajowej waluty i dalszy wzrost wartości złotego wymagać będzie nowych impulsów. Kalendarium publikacji danych ekonomicznych w tym tygodniu jest dość bogate, niemniej w naszej ocenie nie dostarczy argumentów za istotnymi ruchami na krajowym rynku walutowym. Na krajowym rynku długu obligacje zyskały nieznacznie na wartości i w ciągu dnia ich rentowności obniżyły się o 4 pkt. baz. wzdłuż całej krzywej dochodowości.

Rynki zagraniczne

Wczorajsza sesja charakteryzowała się niewielką zmiennością eurodolara, nawet pomimo nieudanego zamachu na D. Trampę. W porannej części sesji w Europie dolar nieznacznie zyskał na wartości, jednak dzienna zmienność notowań nie była duża i w skali całego dnia wyniosła ok. 0,5 centa. Kurs EUR/USD konsoliduje się w okolicach poziomu 1,09, który stanowi dla eurodolara silny opór techniczny. Względny spokój utrzymywał się także na bazowych rynkach długu, gdzie rentowności utrzymywały się wokół poziomów z zamknięcia dnia poprzedniego.

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		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