



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

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

17 lipca 2024

Informacje na dziś

- **PL:** Na dziś na godz. 10:00 Narodowy Bank Polski zapowiedział publikację Szybkiego Monitoringu NBP. Jest to najbardziej kompleksowe badanie koniunktury przedsiębiorstw w Polsce. Wyniki pozwolą odpowiedzieć na pytania dotyczące m.in. oceny i prognoz popytu, zatrudnienia, inwestycji, polityki płacowej, a także sytuacji płynnościowej. Nie spodziewamy się, aby raport dostarczył argumentów za zmianą bieżących oczekiwań co do stóp procentowych w Polsce.
- **EZ:** O godz. 11:00 Eurostat opublikuje natomiast końcowe dane o inflacji HICP w strefie euro w czerwcu. Według wstępnych danych obniżyła się ona do 2,5% r/r z 2,6% r/r w maju. Bazowy indeks HICP pozostał natomiast na 2,9% r/r. Podwyższona inflacja bazowa jest jednym z czynników, z powodu których Europejski Bank Centralny, po obniżce stóp procentowych w czerwcu, wstrzyma się jutro z kolejnym cięciem kosztu pieniądza.
- **US:** O godz. 15:15 poznamy dane o produkcji przemysłowej w USA w czerwcu. Prognozy wskazują na wzrost produkcji o 0,2% m/m po wzroście o 0,7% m/m w maju. Przemysł amerykański od długiego czasu pozostaje w stagnacji, która nie przekładała się jak dotąd istotnie na popyt na pracę w sektorze.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** NBP opublikował wczoraj wyliczenia inflacji bazowej w czerwcu. Spośród wskaźników w ujęciu r/r wzrosły względem maja trzy indeksy. Tylko jedna miara inflacji bazowej obniżyła się w czerwcu. Był to najbardziej rozpowszechniony wskaźnik inflacji bazowej, czyli CPI po wyłączeniu cen żywności i energii. Spadł on do 3,6% r/r z 3,8% r/r w maju, a więc do najniższej wartości od 3 lat. Ten wskaźnik inflacji bazowej możemy rozdzielić na towary i na usługi. Według naszych szacunków inflacja cen towarów „bazowych” obniżyła się w czerwcu do 1,4% r/r z 1,6% r/r w maju. Dane GUS pokazują, że obniżyła się też inflacja cen usług - do 6,1% r/r z 6,2% r/r. Oznacza to, że inflacja bazowa utrzymywana jest ponad celem inflacyjnym przez inflację cen usług, która jest wysoka i uporczywa. Nie wydaje nam się, aby mogło to się szybko zmienić zważywszy m.in. na dynamikę kosztów pracy. Powrót inflacji bazowej do celu inflacyjnego to odległa perspektywa. Nasze modele pokazują, że obniżka stóp procentowych w 2025 r. może być zasadna, ale przestrzeń co do cięć w całym cyklu nie jest duża. Poziom docelowy dla stopy referencyjnej to 4,00-4,25%.
- **PL:** Rada Unii Europejskiej zatwierdziła rewizję Krajowego Planu Odbudowy. Otwiera to drogę do kolejnych płatności z UE. Decyzja ta nie stanowi zaskoczenia i była włączona w nasz scenariusz makroekonomiczny. W przyszłym tygodniu mamy natomiast poznać decyzję formalnie zatwierdzające objęcie Polski i innych pięciu krajów UE procedurą nadmiernego deficytu. Trudno spodziewać się, aby Polska mogłaby uniknąć PND. Zapewne rekomendacje KE dla Polski będą specyficzne, z uwagi na bardzo wzmożony wysiłek militarny. Konsolidacja finansów publicznych w Polsce będzie jednak nieunikniona.
- **US:** Sprzedaż detaliczna w Stanach Zjednoczonych ustabilizowała się w czerwcu (0,0% m/m), po tym jak w kwietniu wzrosła o 0,3% m/m. Co ciekawe, gdy z danych wyłączymy się auta, to sprzedaż wzrosła o 0,4% m/m, a więc mocniej niż w kwietniu i maju. Dane pokazują, że popyt konsumencki w USA jest nadal dość odporny na inflację powyżej celu i wysokie stopy procentowe Fed. Dane nieźle rokują dla PKB w 2Q 2024. Nie wydaje nam się jednak, aby wpływało to na rynki oczekujące obniżki stóp proc. we wrześniu.

Rynki na dziś

Techniczna korekta wywindowała kurs EUR/PLN w okolice 4,28 i jej zakres w dużej mierze wyczerpał się. Tym bardziej, że kalendarium danych makroekonomicznych nie jest rozbudowane, a inwestorzy będą oczekiwali na jutrzejsze posiedzenie EBC, w szczególności konferencję prezesa Ch. Legarde. Głównym wyznacznikiem notowań na krajowym rynku walutowym powinny pozostać trendy globalne, a eurodolar stabilizuje się w okolicy 1,09, oczekując na nowe impulsy. Na krajowym rynku długu nastroje powinny pozostać pozytywne, w oczekiwaniu na cięcia stóp procentowych przez główne banki centralne, a także rosnącą wiarę na cięcia stóp w 2025 r. także w Polsce.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.2804	0.7%
USD/PLN	3.9325	1.0%
CHF/PLN	4.3875	0.7%
EUR/USD	1.0882	-0.3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5.85	-1
WIBOR 3M	5.86	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5.13	-4
5Y	5.44	-3
10Y	5.54	-9

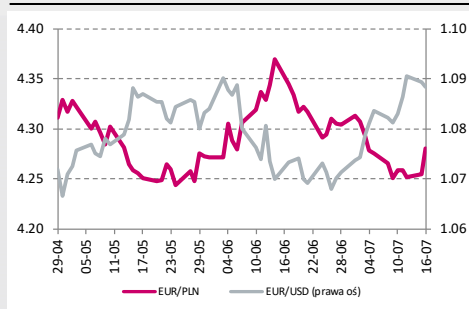
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5.36	-4
5Y	4.88	-9
10Y	4.95	-9

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.44	-4
US 10Y	4.21	-2

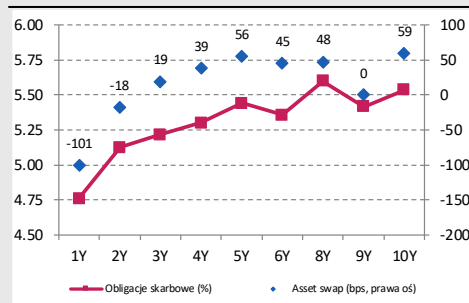
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	85965.2	-3.0
S&P 500	5667.2	0.6
Nikkei 225	41097.7	-0.4

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

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD

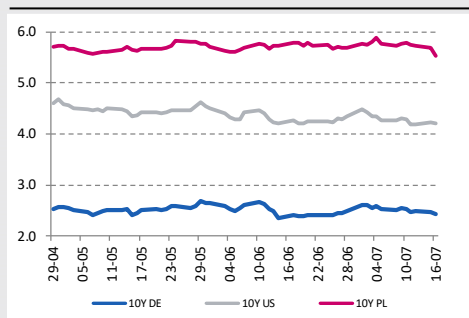


Krajowy rynek stopy procentowej



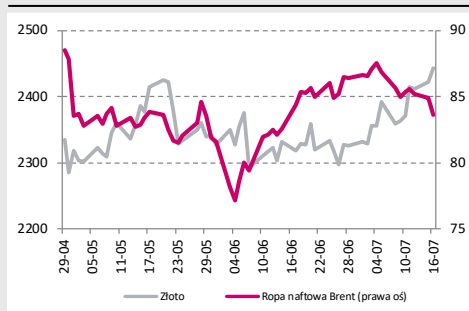
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Wczorajsza sesja niespodziewanie przyniosła wzrost zmienności na krajowym rynku walutowym oraz osłabienie złotego. Kolejna nieudana próba przetłumienia przez kurs EUR/PLN technicznego wsparcia na poziomie 4,25, wywołała korektę, która wywindowała kurs EUR/PLN do poziomu 4,2830, tj. blisko 3 grosze wyżej niż na poniedziałkowym zamknięciu. O nieco więcej, bo o 3,5 grosza wzrósł natomiast kurs USD/PLN. Który osiągnął dzienne maksimum na poziomie 3,9360. Na krajowym rynku długu kolejną sesję z rzędu spadały rentowności obligacji. Na wartości zyskiwały obligacje wzdłuż całej krzywej dochodowości, czemu sprzyjał podobny ruch na rynkach bazowych. Wycenie obligacji sprzyja też rosnące przekonanie inwestorów, że w tym roku do obniżek stóp procentowych dojdzie także w Polsce. Pod koniec wczorajszej sesji rentowność 10-latk kształtowała się na poziomie 5,54%, tj. 9 pkt. baz. niżej niż dzień wcześniej.

Rynki zagraniczne

Wczorajsza sesja niespodziewanie charakteryzowała się dość dużą zmiennością w kontraście do względnie spokojnych kilku poprzednich sesji. W godzinach porannych euro zyskiwało w stosunku do dolara, choć zmienność była niewielka i wyniosła zaledwie 0,1 centa, a kurs EUR/USD oscylował w okolicy 1,09. Inwestorzy w niewielkim stopniu zareagowali na publikację indeksu ZEW. Dopiero publikacja odczytu sprzedaży detalicznej w Stanach Zjednoczonych, która okazała się lepsza od oczekiwań zwiększyła zmienność eurodolara. Opublikowane dane nie wpłynęły na rynkowe oczekiwania, iż Fed zacznie cykl obniżek stóp proc. we wrześniu, jednak nieznacznie zmniejszyły oczekiwania co do skali łącznego poluzowania monetarnego w tym roku. Skutkowało to umocnieniem dolara w stosunku do euro. W popołudniowej części sesji kurs EUR/USD obniżył się o 0,3 centa, zamykając europejską część notowań na poziomie 1,0875. Mało wrażliwe na publikowane wczoraj dane były natomiast notowania obligacji na bazowych rynkach długu. w ciągu dnia rentowności obniżyły się nieznacznie i pod koniec wczorajszych notowań w Europie niemiecka 10-latka notowana była na poziomie 2,43%, tj. 4 pkt. baz. względem poniedziałkowego zamknięcia, a jej amerykański odpowiednik na poziomie 4,07% tj., 5 pkt. baz. niżej niż dzień wcześniej.

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%	
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