



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

20 lipca 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 GUS opublikuje dane o produkcji przemysłowej oraz cenach producenta. W naszej ocenie dynamika produkcji sprzedanej przemysłu wyhamowała w czerwcu do 19,0% r/r z 29,8% r/r w maju. Jej zniżka to w dużej mierze wynik ustąpienia efektu bardzo niskiej bazy statystycznej z roku ubiegłego. Koniunktura w przemyśle pozostaje bardzo dobra, choć zaburzenia w łańcuchach dostaw oraz wysokie wykorzystanie mocy wytwórczych mogą ograniczać możliwości wzrostu produkcji w krótkiej perspektywie. Silny popyt i napięcia po stronie podaży przekładają się na wzrost cen producenta, który według naszych szacunków wyniósł w czerwcu 7,0% r/r wobec 6,5% r/r w maju. W badaniu PMI przedsiębiorcy z przetwórstwa przemysłowego zwracali uwagę na rekordowe tempo wzrostu kosztów produkcji, co częściowo jest przenieszone na wyższe ceny wyrobów gotowych.

Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Przeciętne zatrudnienie (liczba pełnych etatów) w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w czerwcu o 2,8% r/r po wzroście o 2,7% r/r miesiąc wcześniej, co było wynikiem zgodnym z oczekiwaniami i nieco wyższym od konsensusu. W samym czerwcu liczba etatów wzrosła o 20,8 tys. i był to najlepszy wynik dla czerwca od 2007 r. Łącznie z wynikami maja, dane te wskazują na odbudowę popytu na pracę. Sprzyja temu niewątpliwie odmrażanie aktywności gospodarczej w branżach dotkniętych obostrzeniami, co skutkuje wzrostem wymiaru etatu lub zatrudnieniem nowych pracowników. Łączna liczba pełnych etatów jest już tylko o ok. 40 tys. niższa niż przed pandemią. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło natomiast o 9,8% r/r po wzroście o 10,1% r/r w maju, co jest wynikiem bliskim oczekiwaniom. W rezultacie fundusz płac wzrósł nominalnie o 12,8% r/r i realnie o 8,1% r/r. Dane za czerwiec wskazują, że rynek pracy poprawia się wraz z odmrażaniem gospodarki. W naszej ocenie poprawa będzie kontynuowana także w kolejnych miesiącach, choć miesięczne przyrosty, ale też roczna dynamika zatrudnienia i płac wyhamują. Rynek pracy, podobnie jak cała gospodarka wraca do poziomu sprzed pandemii. Choć utrzymuje się niepewność związana z wpływem kolejnej fali pandemii na gospodarkę, to w naszej ocenie będzie on mniejszy niż w poprzednio, dzięki m.in. postępowi szczepień. Nasilenia infekcji nie uda się uniknąć, lecz liczba hospitalizacji i zgonów powinna być znacznie mniejsza niż na wiosnę. Z tego też powodu dalsza odbudowa gospodarki powinna być utrzymana.
- **PL:** Po pierwszym półroczu budżetu państwa zamknął się nadwyżką 25 mld PLN, co oznacza to, że w samym czerwcu budżet zanotował nadwyżkę wartości ok. 15 mld PLN. Budżet wspierany jest poprawą aktywności, czemu sprzyja odmrażanie gospodarki, a także wyższą inflacją, która poprawia realizację dochodów nominalnych. Jednocześnie strona wydatkowa odciążona była poprzez przesunięcie wydatków w ramach programów pomocowych rządu poza budżet centralny. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami budżet zamknie się w całym roku znacznie lepszym wynikiem niż założony w ustawie deficyt na poziomie 82,3 mld PLN.

Rynki na dziś

Rynek systematycznie zwiększa poziom pesymizmu wraz z pogarszającymi się statystykami nowych zachorowań na COVID-19. Jednocześnie inwestorzy zmniejszają oczekiwania inflacyjne obawiając się powrotu restrykcji. Wczoraj amerykańskie indeksy giełdowe obniżyły się o ok. 1,5% a kapitał w przyspieszonym tempie napływał w kierunku tzw. bezpiecznych aktywów. Najbardziej spektakularne zmiany obserwowane były w przypadku obligacji bazowych. Rentowność 10-letniego długu USA obniżyła się aż o 15 bps do 1,18%. W konsekwencji - w silnym tempie - zniżyła także dochodowość krajowych skarbowych papierów wartościowych. Kurs EUR/PLN przesunął się natomiast w stronę poziomu 4,60 czemu - poza pogarszającym się sentymentem globalnym - sprzyja spiętrzenie się lokalnych ryzyk (gotębia narracja Narodowego Banku Polski, oczekiwanie na tzw. uchwałę frankową Sądu Najwyższego, odnowienie sporu z Unią Europejską na temat praworządności). W tak niesprzyjających okolicznościach nie można zatem wykluczyć testu bariery 4,63 PLN za EUR w kolejnych dniach.

Kursy walut

		Δ %
EUR/PLN	4,5986	0,5%
USD/PLN	3,8981	0,5%
CHF/PLN	4,2447	0,5%
EUR/USD	1,1795	-0,1%

Rynek Pieniężny

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

Obligacje PL

	(%)	Δ bps
2Y	0,37	-6
5Y	1,06	-13
10Y	1,53	-13

IRS PLN

	(%)	Δ bps
2Y	0,54	-23
5Y	1,14	-28
10Y	1,50	-27

Obligacje bazowe

	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,39	-7
US 10Y	1,18	-15

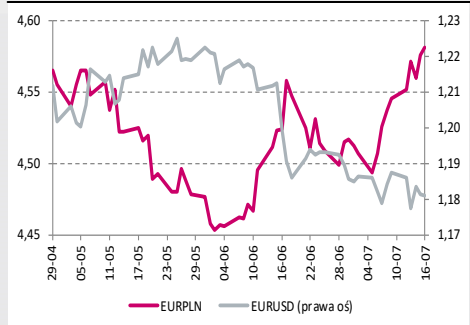
Giełdy

	pkt.	Δ %
WIG	66907,4	-0,6
S&P 500	4327,2	-0,8
Nikkei 225	27652,7	-1,3

Źródło: Refinitiv

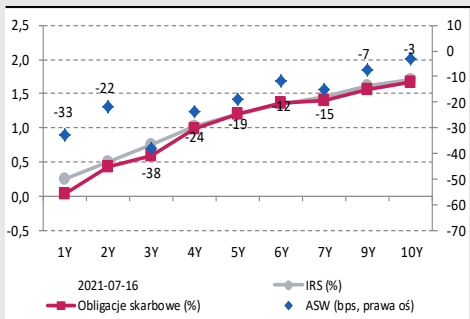
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



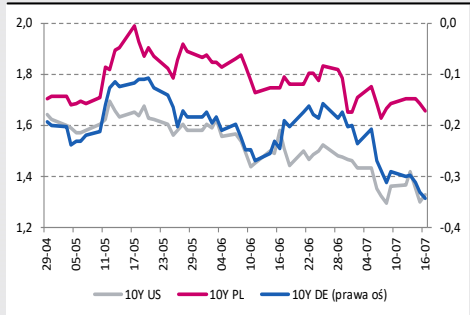
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



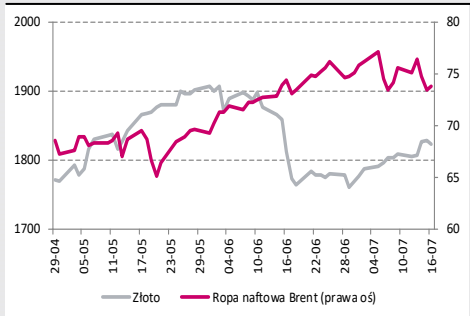
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Nowy tydzień przyniósł nasilenie pesymizmu na krajowym rynku finansowym. Złoty względem euro stracił w ciągu dnia ok. 2 grosze, a kurs EUR/PLN wspiął się do 4,5920, poziomu najwyższego od początku kwietnia, kiedy przez Polskę przetaczała się trzecia fala pandemii. Złoty pozostaje pod presją sprzedających, napędzany pogorszeniem sentymentu globalnego, w związku ze wzrostem infekcji COVID-19 w niektórych krajach, ale także narastającymi ryzykami krajowymi, w szczególności sporem z UE, przy czym na wartości traciła większość walut naszego regionu. Dynamiczny przebieg miały także notowania na krajowym rynku stopy procentowej. Silnie obniżyły się zarówno rentowności obligacji skarbowych, a jeszcze bardziej spadły stawki IRS. W ciągu dnia nie były publikowane żadne dane makroekonomiczne, które mogłyby wywołać taki ruch na rynku, dlatego też wiązać go należy z innymi czynnikami. Do nich zaliczyć należy nasilenie obaw o skutki kolejnej fali pandemii, a przez to niepewność co do ścieżki wzrostu gospodarczego i w konsekwencji normalizacji polityki pieniężnej. Ruch ten spotęgowała zapewne niska płynność rynku. Nastroje pozostają negatywne w obliczu narastających infekcji koronawirusem, a skala pesymizmu zaczyna zbliżać się do poziomów z marca-kwietnia. W naszej ocenie wpływ zbliżającej się fali zachorowań na COVID-19 na społeczeństwo i gospodarkę ma szansę być mniejszy niż na wiosnę (szczepienia, adaptacja gospodarki), dlatego też obecny ruch nie pozostawia dużo przestrzeni na dalsze osłabienie złotego. W obecnych uwarunkowaniach dane makroekonomiczne nie będą istotnie wpływały na rynki. Źródłem zmienności może być posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego, jeśli z komunikatu będzie wynikało, iż zmianie celu inflacyjnego nie towarzyszy istotna zmiana perspektyw polityki pieniężnej.

Rynki zagraniczne

Eurodolar po raz trzeci z rzędu zniżkował, choć co znamienne spadki przychodzą notowaniom z dużym trudem. Od czwartku kurs EUR/USD obniżył się finalnie o zaledwie 40 pipsów, choć tylko wczoraj przejściowo zniżka notowań wynosiła pół centa. Ostatecznie jednak dolar oddał zdecydowaną większość początkowego spadku. Do zniżki powróciła natomiast para EUR/CHF wskazując, iż rynek w dalszym ciągu systematycznie porzuca reflacyjne trendy, a dodatkowo przesuwa się coraz głębiej w swoim pesymizmie. Spektakularnym przykładem wyżej wymienionych czynników były wczorajsze zmiany wyceny obligacji bazowych. Dochodowość Bunda, czy amerykańskiej 10-latki zniżkowała aż o 7 i 15 bps (!), odpowiednio do poziomów -0,39% i 1,18% cofając się do poziomów z lutego tego roku, gdy rozprzestrzeniająca się pandemia skutkowała bodaj najsilniejszymi restrykcjami gospodarczymi.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 16 lipca						
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Czerwiec	4.0%	3.5%	3.6%	3.4%
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Czerwiec	-1.7%	0.6%	0.0%	
16:00 Raport uniwersytetu Michigan	USA	Lipiec	85.5	80.8	87.5	
Poniedziałek 19 lipca						
10:00 Wynagrodzenie r/r	Polska	Czerwiec	10.1%	9,8%	9.5%	10.1%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Czerwiec	2.7%	2,8%	2.7%	2.8%
Wtorek 20 lipca						
10:00 PPI r/r	Polska	Czerwiec	6.5%		6.8%	7.0%
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Czerwiec	29.8%		19.0%	19.0%
14:30 Pozwolenia na budowę domów	USA	Czerwiec	1683k		1700k	
14:30 Rozpoczęte budowy domów	USA	Czerwiec	1572k		1600k	
Środa 21 lipca						
10:00 Produkcja budowlano-montażowa r/r	Polska	Czerwiec	4.7%		7.1%	6.1%
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Czerwiec	13.9%		8.4%	8.1%
13:00 Liczba wniosków o kredyt hipoteczny MBA	USA	16 lipca	16.0%			
Czwartek 22 lipca						
13:45 Decyzja w sprawie stóp procentowych	EZ	Lipiec	0.0%		0.0%	
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Czerwiec	9.0%		7.8%	8.5%
14:30 Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych	USA	16 lipca	360k		355k	
16:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Czerwiec	5.8 mln		5.9 mln	
Piątek 23 lipca						
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Lipiec	65.1		64.3	
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Lipiec	57.5		59.0	
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Lipiec	63.4		62.5	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Lipiec	58.3		59.5	
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Lipiec	62.1		62.0	
15:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Lipiec	64.6		64.1	
Poniedziałek 26 lipca						
10:00 Indeks Ifo	Niemcy	Lipiec	101.8			
16:00 Sprzedaż nowych domów	USA	Czerwiec	769k			

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