



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

3 lipca 2018

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

- Brak publikacji istotnych danych makroekonomicznych.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Według szybkiego szacunku Głównego Urzędu Statystycznego inflacja CPI wzrosła w czerwcu do 1,9% r/r z 1,7% r/r przed miesiącem. Odczyt ten był zgodny z naszymi oczekiwaniami i nieco niższy niż mediana oczekiwań rynkowych wynoszącej 2,0% r/r. Dostępne dane wskazują, że przyspieszenie inflacji CPI wspierane było przez wzrost cen paliw (15,2% r/r) oraz żywności i napojów bezalkoholowych (2,7% r/r). W ujęciu miesięcznym dynamika cen konsumenta wyniosła natomiast 0,1% m/m wobec wzrostu o 0,2% m/m w maju. Struktura wskaźnika cen konsumenta wskazuje, że przyspieszenie inflacji napędzane jest przez czynniki podażowe, gdyż inflacja bazowa liczona jako indeks CPI po wyłączeniu cen żywności i energii, ukształtowała się, według naszych szacunków, na poziomie sprzed miesiąca, gdy wyniosła 0,5% r/r. W dalszym ciągu jest jednak znacznie niższa niż cel inflacyjny banku centralnego, co potwierdza nadal niską presję inflacyjną w Polsce. W kolejnych miesiącach inflacja wciąż będzie się zwiększała, jednak tylko nieznacznie przekroczy poziom 2,0% r/r w miesiącach letnich. Natomiast pod koniec roku, ze względu na efekt bazy statystycznej ponownie się obniży. Dane wspierają sygnalizowany przez Radę Polityki Pieniężnej scenariusz zakładający stabilizację stóp procentowych na obecnym poziomie przez dłuższy czas. O ile więc nie nastąpi istotne przyspieszenie wzrostu płać w gospodarce, a w ślad za tym inflacji bazowej, to Rada będzie powstrzymywała się z podwyższenia kosztu pieniądza.
- **PL:** Wskaźnik PMI dla polskiego przemysłu wzrósł w czerwcu do 54,2 pkt. z 53,3 pkt. miesiąc wcześniej. To wynik lepszy od oczekiwań, co jest nieco zaskakujące w obliczu pogorszenia koniunktury u naszych głównych partnerów handlowych, w tym w Niemczech. Zwyżce indeksu sprzyjała poprawa ocen w zakresie produkcji, nowych zamówień oraz zatrudnienie. Poprawie koniunktury w przemyśle sprzyja mocny popyt krajowy, co znalazło odzwierciedlenie w szybszym niż przed miesiącem wzroście liczby nowych zamówień, szczególnie z rynku krajowego. Przedsiębiorcy zwracali też na nieznaczny wzrost zamówień eksportowych wobec nieznacznego spadku w maju. Dobra koniunktura sprzyja dalszemu wzrostowi zatrudnienia. W czerwcu tego roku jego zwyżka była najsilniejsza od kwietnia 2017 roku i był to jeden z najlepszych wyników od początku badań (czerwiec 1998 roku). W wynikach badań uwagę zwraca narastanie podażowych barier dalszego wzrostu produkcji. Rośnie bowiem liczba zaległości produkcyjnych i wydłuża się czas dostaw, co przy braku inwestycji firm może prowadzić do wyhamowania tempa wzrostu. Cały 2Q, kiedy indeks PMI wyniósł średnio 53,8 pkt., był więc w przetwórstwie przemysłowym tylko nieznacznie słabszy niż pierwszy kwartał (PMI średnio na poziomie 54,0). Potwierdza to wciąż dobrą koniunkturę w 2Q tego roku, a tempo wzrostu w tym okresie szacujemy na tylko nieznacznie niższe niż 5,2% r/r osiągnięte w pierwszych trzech miesiącach tego roku. Ograniczenia podażowe i pogorszenie koniunktury w strefie euro będą jednak ograniczały możliwości wzrostu w kolejnych kwartałach.

Rynki na dziś

W naszej ocenie bieżąca słabość złotego wynika z kumulacji kilku czynników - zarówno zewnętrznych, jak i krajowych - co sprawia, iż kurs EUR/PLN - przy braku nowych negatywnych dla polskiej waluty informacji - dysponuje ograniczonym potencjałem do dalszego osłabienia. Bliski kres potencjalnego osłabienia złotego wzmacnia ponadto bliskość psychologicznej bariery 4,40, ubogie kalendarium wydarzeń dnia dzisiejszego oraz wykupienie rynku wskazywane przez analizę techniczną.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3953	0,5%
USD/PLN	3,7880	0,9%
CHF/PLN	3,8016	0,6%
EUR/USD	1,1602	-0,3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,64	0
WIBOR 3M	1,70	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,65	1
5Y	2,56	1
10Y	3,25	1

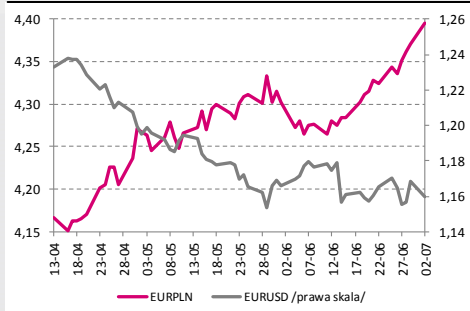
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,97	0
5Y	2,48	2
10Y	2,97	3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,31	0
US 10Y	2,85	1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	55627,2	-0,6
S&P 500	2726,7	0,3
Nikkei 225	21811,9	-2,2

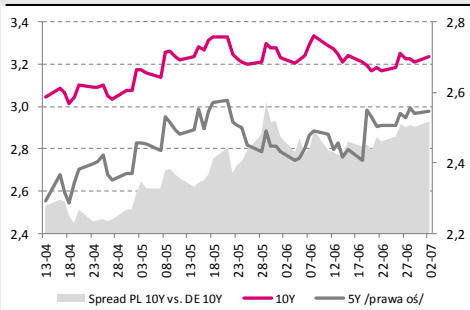
Źródło: Thomson Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



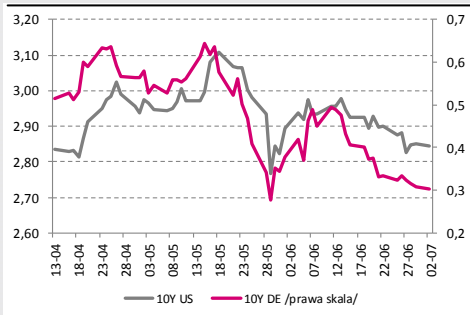
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



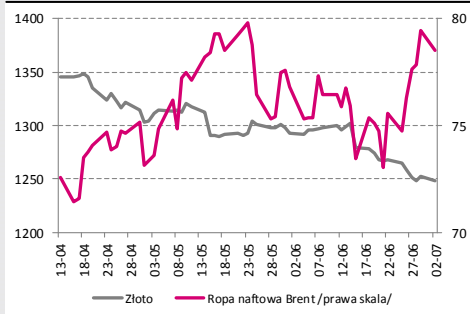
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

Rynek krajowy

Polska waluta negatywnie wyróżniła się wczoraj na tle walut regionu tracąc około 0,8% w relacji do euro, co sugeruje wpływ czynnika lokalnego. Zwyżka kursu EUR/PLN do poziomu 4,40 zbiegła się z decyzją Komisji Europejskiej o uruchomieniu procedury naruszeniowej wobec Polski w sprawie Sądu Najwyższego. Na początku minionego tygodnia natomiast polska waluta negatywnie wyróżniła się na tle walut regionu, gdy KE przeprowadzała ostatni etap w prowadzonej wobec polskich władz procedurze praworządności. Ożywienie ryzyka instytucjonalnego uznajemy jednak za przejściowe, gdyż dla inwestorów kluczowa jest kwestia dostępu do funduszy Unii Europejskiej. Jeśli nie nastąpi ich ograniczenie w ramach obecnej perspektywy finansowej - a taki jest w naszej ocenie scenariusz bazowy - to reakcja nie powinna być długotrwała. Co więcej negatywnego wpływu na wczorajsze wydarzenia nie było widać w notowaniach SPW, które kolejny dzień - w ślad za wyceną Bunda - pozostawały stabilne. Dochodowość 10-latki polskiej wzrosła w poniedziałek zaledwie o 1 bps do 3,24%.

Rynki zagraniczne

Lipiec rozpoczął się od przeceny wspólnej waluty w ślad za zawirowaniami w niemieckiej polityce, po tym jak Horst Seehofer, minister spraw wewnętrznych Niemiec zagroził rezygnacją z pełnionej funkcji, ze „względu na niezadowolenie z porozumienia” w kwestii imigrantów, które zawarto na ostatnim szczycie Unii Europejskiej. W rezultacie kurs EUR/USD z poziomu 1,17 na koniec piątkowej sesji obniżył się poniżej bariery 1,16. W tym czasie emocji nie wywołały dane PMI z europejskiej oraz amerykańskiej gospodarki. Nerwowości nie było widać na rynku obligacji bazowych, gdzie dochodowość 10-latki USA i Niemiec koncentrowała się na poziomach z poprzedniego zamknięcia tj. odpowiednio 2,85% i 0,31%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 29 czerwca						
11:00 Szacunki inflacji r/r	EU	Czerwiec	1.9%	2.0%	2.0%	
14:30 Inflacja bazowa PCE r/r	USA	Maj	1.8%	2.0%		
Poniedziałek 2 lipca						
09:00 PMI w przemyśle	Polska	Czerwiec	53.3	54.1	53.1	52.9
09:55 PMI w przemyśle	Niemcy	Czerwiec	56.9	55.9	55.9	
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Czerwiec	1.7%	1.9%	2.0%	1.9%
10:00 PMI w przemyśle	EU	Czerwiec	55.5	54.9	55.0	
11:00 Stopa bezrobocia	EU	Maj	8.5%	8.4%		
15:45 PMI w przemyśle	USA	Czerwiec	56.4	55.4		
16:00 ISM w przemyśle	USA	Czerwiec	58.7	60.2	58.0	
16:00 ISM nowych zamówień	USA	Czerwiec	63.7	63.5		
Wtorek 3 lipca						
11:00 Sprzedaż detaliczna	EU	Maj	1.7%		1.6%	
11:00 Inflacja PPI r/r	EU	Maj	2.0%			
16:00 Zamówienia fabryczne	USA	Maj	-0.8%		0.0%	
Środa 4 lipca						
Święto Niepodległości	USA					
09:55 PMI w usługach	Niemcy	Czerwiec	52.1		53.9	
10:00 PMI w usługach	UE	Czerwiec	53.8		55.0	
20:00 Opis posiedzenia Fed	USA	Czerwiec				
Czwartek 5 lipca						
14:15 Raport ADP	USA	Czerwiec	178k		190k	
15:45 PMI w usługach	USA	Czerwiec	56.8		56.5	
16:00 ISM w usługach	USA	Czerwiec	58.6		58.4	
Piątek 6 lipca						
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Czerwiec	223k		188k	
14:30 Płaca godzinowa r/r	USA	Czerwiec	2.7%			
14:30 Stopa bezrobocia r/r	USA	Czerwiec	3.8%		3.8%	
Poniedziałek 9 lipca						
10:30 Indeks Sentix	EU	Lipiec	9.3			

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