



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

18 lipca 2018

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś GUS opublikuje dane z sektora przemysłowego. Dynamika produkcji powinna nieznacznie przyspieszyć w stosunku do maja i według naszych szacunków wyniosła 5,8% r/r wobec 5,2% r/r miesiąc wcześniej. Oczekiwania nieco lepszej niż przed miesiącem produkcji wspiera wzrost indeksu PMI. W zakresie cen producenta oczekujemy zwwyżki indeksu PPI do 3,6% r/r z 2,8% r/r, w efekcie niskiej bazy statystycznej sprzed roku, a także rosnących cen surowców energetycznych na rynkach międzynarodowych. Konsensus rynkowy kształtuje się na poziomie odpowiednio 6,2% r/r i 3,7% r/r.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Dynamika przeciętnego zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw utrzymała się w czerwcu na poziomie 3,7% r/r. W skali miesiąca liczba etatów wzrosła o 11,9 tys. i był to piąty w tym roku wzrost zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw. Przedsiębiorcy wciąż zgłaszają popyt na pracowników, który w miesiącach wiosenno-letnich wsparty jest dodatkowo czynnikami sezonowymi. Badania koniunktury, w tym m.in. indeks PMI, badania koniunktury NBP, sugerują, że popyt na pracę ze strony przedsiębiorców utrzymać się będzie także w kolejnych miesiącach. Tempo wzrostu zatrudnienia będzie jednak nieco słabnąć, ze względu na historycznie niską stopę bezrobocia i w konsekwencji mniejsze możliwości pozyskania pracowników o odpowiednich kwalifikacjach.
- **PL:** Dynamika płac w sektorze przedsiębiorstw przyspieszyła w czerwcu do 7,5% r/r z 7,0% r/r miesiąc wcześniej. To nieco wyższy od oczekiwań odczyt, co mogło być efektem większego niż szacowaliśmy wpływu podwyżek płac w niektórych spółkach górniczych. Presja płacowa pozostaje umiarkowana, szczególnie, jeśli odniesie się ją do ogólnej sytuacji na rynku pracy i rekordowo niskiego bezrobocia. W kolejnych miesiącach dynamika płac w przedsiębiorstwach może jeszcze nieznacznie przyspieszyć, za czym przemawiają wyniki badania NBP wskazujące na wysoki odsetek firm deklarujących podwyżki płac przy utrzymującej się presji pracowników na wzrost wynagrodzeń. Czynnikiem, który dodatkowo wspierałby szybszy wzrost płac w przedsiębiorstwach byłoby podwyżki w sektorze budżetowym, co jest bardziej prawdopodobne w związku ze zbliżającym się okresem wyborczym. Dane nie zmieniają oczekiwań co do kształtu polityki pieniężnej.

Rynki na dziś

Uważamy, iż ruch na rynku obligacji krajowych, a przez to i na złotym jest swego rodzaju przereagowaniem, które powinno spotkać się z korektą. Sentyment inwestycyjny pozostaje bowiem zaledwie umiarkowanie sprzyjający aktywom emerging markets. Na horyzoncie wciąż widnieje natomiast groźba eskalacji wojny handlowej, co obecnie jest nadrzędnym czynnikiem zmian na rynkach finansowych. Dodatkowo wczoraj prezes Fed potwierdził scenariusz kolejnych dwóch podwyżek stóp procentowych w tym roku, co powinno wpływać na niewielką przecenę walut rynków wschodzących, czyli beneficjentów łagodnej polityki pieniężnej. Wpływu na notowania nie będzie miało z kolei kalendarium publikacji makroekonomicznych, gdyż w tym tygodniu jest ono wyjątkowo ubogie i koncentruje się wyłącznie na inflacji CPI ze strefy euro. Podsumowując uważamy, iż wczorajsza zniżka EUR/PLN, której nie towarzyszy analogiczny ruch na rynkach wschodzących może okazać się krótkotrwała.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2946	-0,1%
USD/PLN	3,6717	0,1%
CHF/PLN	3,6864	0,2%
EUR/USD	1,1697	-0,2%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,61	-1
5Y	2,46	-5
10Y	3,08	-10

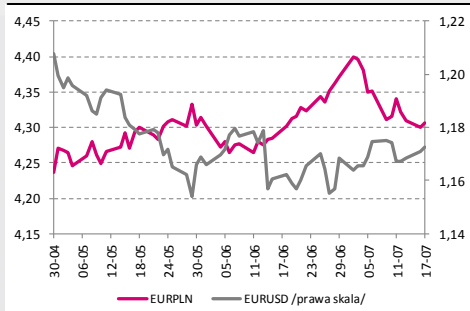
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,92	-4
5Y	2,43	-7
10Y	2,90	-7

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,35	7
US 10Y	2,86	3

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	56296,8	0,5
S&P 500	2793,1	0,4
Nikkei 225	22697,4	0,4

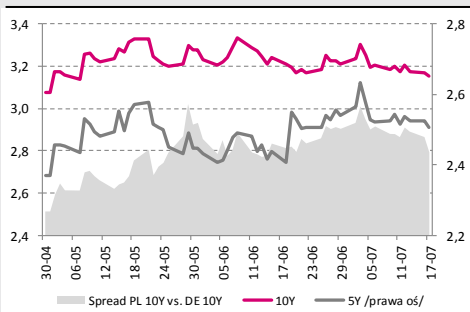
Źródło: Thomson Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



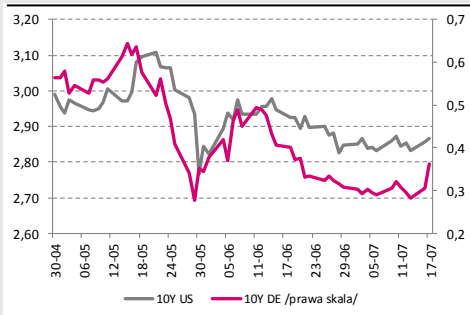
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



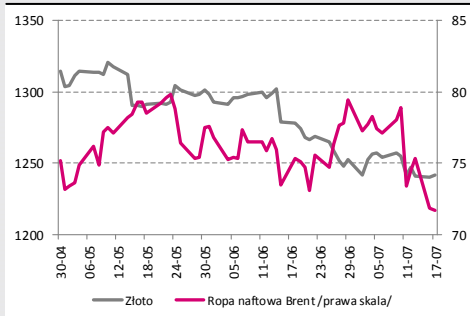
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

Rynek krajowy

W trakcie wtorkowej sesji złoty walczył o trwałą zniżkę - poniżej istotnego technicznie - poziomu 4,2980. Brak istotnych wydarzeń ze strony danych makroekonomicznych - publikacje krajowe nie miały większego znaczenia dla wyceny polskich aktywów - utrudniał jednak ruch aprecjacyjny. Podobnie jak spadek notowań eurodolara. Warto zauważyć, iż wczorajsza zniżka EUR/PLN - podobnie jak i poniedziałkowy spadek - odróżniały się od zachowania węgierskiego forinta, czy rumuńskiego leja. Sugeruje to czynnik krajowy jako źródło lepszej postawy polskiej waluty. Tym co w naszej ocenie pozwoliło na umocnienie złotego była sytuacja na rynku długu, gdzie dochodowość obligacji dynamicznie niżkowała. 10-letni benchmark niżkował we wtorek na dochodowości aż o 10 bps do poziomu 3,08% tj. minimum z kwietnia. Źródłem wzrostu wartości obligacji była realokacja kapitału z bezpiecznych aktywów w stronę tych bardziej ryzykownych, co potwierdza wczorajsza dynamiczna przecena niemieckiego długu. Istotna dla SPW była również poniedziałkowa wypowiedź członkini Rady Polityki Pieniężnej, która stwierdziła, iż stopy procentowe w Polsce mogą nie wzrosnąć aż do 2020 roku.

Rynki zagraniczne

Wystąpienie prezesa amerykańskiej Rezerwy Federalnej przed Komisją Bankową Senatu było najważniejszym wydarzeniem wczorajszego dnia. Mimo, iż prezes J.Powell powtórzył zaprezentowany w czerwcu scenariusz Fed zakładający jeszcze dwie podwyżki stóp procentowych w tym roku, to rynek zareagował umocnieniem dolara. W reakcji kurs EUR/USD obniżył się do poziomu 1,1650 notując najniższe zamknięcie od niemal dwóch tygodni i dodatkowo wybijając się dołem z obowiązującego od miesiąca kanału wzrostowego. Wystąpienie prezesa Fed miało swoje implikacje także na rynku długu. Dochodowość amerykańskiej 10-latki wzrosła o 3 bps do 2,86%. Do najwyższego od dekady poziomu 2,62% wzrosły natomiast notowania krótkiego końca amerykańskiej krzywej tradycyjnie najbardziej wrażliwego na potencjalne zmiany w poziomie stóp procentowych. Dynamiczne wzrosty rentowności nie ominęły ponadto niemieckiego długu, gdzie Bund zakończył sesję na poziomie 0,35% tj. o 7 bps wyższym niż na poniedziałkowym zamknięciu.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 13 lipca						
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Czerwiec	1.9%	1.9%		1.9%
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Lipiec	98.2	97.1	98.2	
Poniedziałek 16 lipca						
09:00 Publikacja projekcji NBP	Polska					
14:00 Bilans handlowy	Polska	Maj	314m	42m	-129m	-340m
14:00 Inflacja bazowa	Polska	Czerwiec	0.50%	0.60%	0.60%	0.60%
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Czerwiec	1.3%	0.5%		
Wtorek 17 lipca						
10:00 Płace r/r	Polska	Czerwiec	7.0%	7.5%	7.0%	6.9%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Czerwiec	3.7%	3.7%	3.7%	3.6%
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Czerwiec	-0.5%	0.5%	0.5%	
16:00 Wystąpienie prezesa Fed przed Kongresem	USA					
Środa 18 lipca						
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Czerwiec	5.4%		6.2%	5.8%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Czerwiec	2.8%		3.7%	3.6%
11:00 Inflacja bazowa r/r	EU	Czerwiec	1.0%		1.0%	
11:00 Inflacja CPI r/r	EU	Czerwiec	1.9%		2.0%	
14:30 Liczba rozpoczętych budów	USA	Czerwiec	1350k		1325k	
14:30 Liczba pozwoleń na budowę	USA	Czerwiec	1301k		1325k	
16:00 Wystąpienie prezesa Fed przed Kongresem	USA					
Czwartek 19 lipca						
14:30 Liczba nowych bezrobotnych	USA	Lipiec	214k			
Piątek 20 lipca						
08:00 Inflacja PPI r/r	Niemcy	Czerwiec	2.7%		3.0%	
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Czerwiec	7.6%		7.9%	
Poniedziałek 23 lipca						
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Czerwiec	6.6%		7.3%	
16:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Czerwiec	5.43m		5.42m	

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