



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

23 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

- **PL:** Dziś NBP opublikuje dane o podaży pieniądza za czerwiec. Według naszych szacunków roczna dynamika agregatu M3 wyniosła 7,3% r/r wobec 6,6% r/r w maju. Na podobnym poziomie kształtuje się konsensus rynkowy. Dane te nie będą miały wpływu na krajowy rynek finansowy.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Dane o sprzedaży detalicznej za czerwiec zaskoczyły pozytywnie. W ujęciu realnym sprzedaż wzrosła w ubiegłym miesiącu o 8,2% r/r wobec zwwyżki o 6,1% r/r miesiąc wcześniej. Zgodnie z przypuszczeniami silne wyhamowanie sprzedaży w kwietniu i maju było przejściowe, a konsumpcja prywatna ma solidne podstawy do utrzymania się na ścieżce wzrostu. Stabe wyniki sprzedaży w kwietniu i maju spowodowały jednak, że w całym 2Q wzrost sprzedaży detalicznej spowolnił do 6,1% r/r z 8,1% r/r w 1Q. Przyspieszyła sprzedaż wszystkich głównych kategorii, co pokazuje, iż wzrost sprzedaży ma szeroki zakres, przy czym najsilniej rosła sprzedaż dóbr trwałego użytku, w tym samochodów, mebli, sprzętu ADG i RTV, czy też odzieży. Niezmiennie wsparciem dla konsumpcji pozostają rosnące dochody gospodarstw domowych, a także optymistyczne nastroje konsumentów. Wskaźniki ufności konsumenckiej, bieżący, jak i wyprzedzający, utrzymują się w ostatnich miesiącach na poziomach zbliżonych do historycznych maksimum. Będzie to wspierało wyniki konsumpcji w najbliższych kwartałach i element ten pozostanie głównym motorem wzrostu gospodarczego. Niemniej jednak jego dynamika w 2Q będzie nieco niższa od wyniku 1Q, tj. 4,8% r/r. Zestaw danych z gospodarki realnej obejmujących kwiecień-czerwiec wskazuje, że dynamika PKB była w tym okresie zbliżona do wyniku z pierwszego kwartału tego roku, kiedy wyniosła 5,2% r/r. Pierwsza połowa tego roku przyniosła zatem utrzymanie dobrej koniunktury. Niemniej jednak średniookresowe perspektywy pozostają mniej optymistyczne, szczególnie w kontekście braku inwestycji firm prywatnych oraz dominującej roli konsumpcji, wspieranej przez rosnące transfery socjalne. Opublikowane dziś dane pozostają neutralne dla perspektyw stóp procentowych w Polsce - większość członków Rady Polityki Pieniężnej będzie dążyła do stabilizacji kosztu pieniądza przez dłuższy czas.

Rynki na dziś

Nowy tydzień rozpoczyna się nie najlepiej dla wyceny złotego oraz innych walut regionu. Negatywnie na sentyment inwestycyjny oddziałują bowiem informacje ze Stanów Zjednoczonych. Po tym, jak w piątek D.Trump zapowiedział gotowość do wprowadzenia kolejnych karnych ceł w relacjach handlowych z Chinami, w weekend natomiast prezydent USA zagroził Iranowi historycznymi konsekwencjami, jeśli przywódca tego kraju H.Rouhani nie przestanie grozić Stanom Zjednoczonym. Z tego powodu oczekujemy, iż nowy tydzień rozpocznie się od niewielkiej przeceny złotego. O tym jak, wyglądać będą notowania EUR/PLN w kolejnych dniach zadecyduje też wynik posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego (czwartek), dane makro (PKB w USA za drugi kwartał, lipcowe PMI w strefie euro) oraz ewentualna eskalacja wojen handlowych, w szczególności amerykańskie cła na europejski sektor motoryzacyjny. Na gruncie analizy technicznej w notowaniach EUR/PLN nadal obowiązuje krótkoterminowy kanał wzrostowy.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3217	-0,2%
USD/PLN	3,6919	-1,0%
CHF/PLN	3,7108	-0,2%
EUR/USD	1,1706	0,8%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,63	1
5Y	2,53	4
10Y	3,16	1

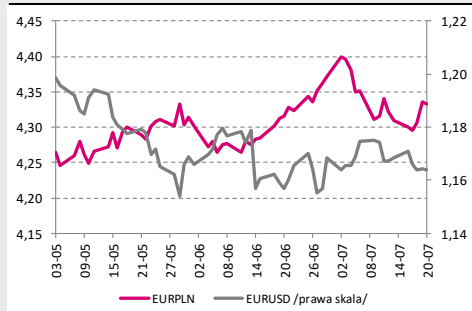
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,95	1
5Y	2,47	3
10Y	2,94	2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,35	2
US 10Y	2,87	1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	57303,8	1,3
S&P 500	2801,8	-0,1
Nikkei 225	22397,0	-1,3

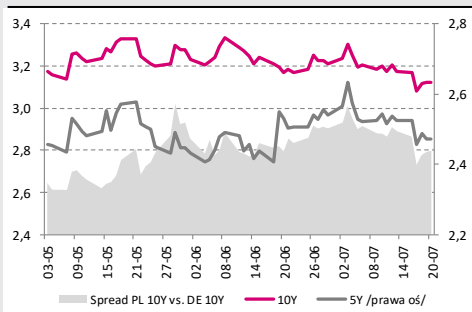
Źródło: Thomson Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



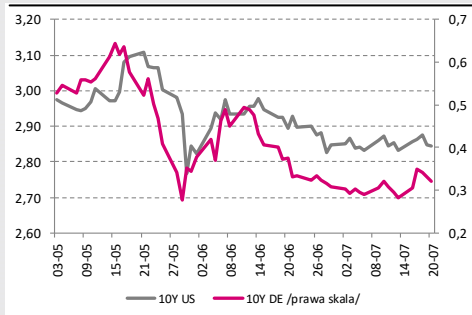
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



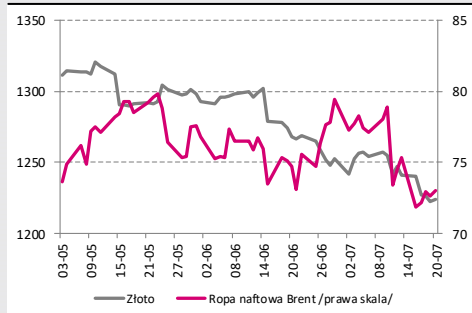
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

Rynek krajowy

Po tym, jak w godzinach porannych kurs EUR/PLN osiągnął poziom 4,35 w kolejnych godzinach złoty zaczął zyskiwać na wartości i przejściowo spadł do nawet 4,31. Umocnienie złotego wpisywało się w trendy obserwowane wśród walut tej części Europy i była przede wszystkim wynikiem zmian na rynkach bazowych, gdzie dolar tracił na wartości, po krytyce działań Rezerwy Federalnej przez D.Trumpa. Pewnym wsparciem dla złotego były wyraźnie lepsze od oczekiwań dane o sprzedaży detalicznej, choć ich wpływ na decyzje Rady Polityki Pieniężnej jest niewielki. Większych zmian nie odnotowano natomiast w wycenie krajowego długu. Dochodowość zarówno 2-letniego, jak i 10-letniego benchmarku wzrosła o 1 bps do poziomu 1,63% i 3,16%.

Rynki zagraniczne

Piątkowa sesja zakończyła się wyraźnym wzrostem notowań eurodolara. Kurs EUR/USD powrócił powyżej bariery 1,17 mimo, iż jeszcze dzień wcześniej wynosił 1,1572. Co ciekawe, impulsem do zmian nie były wydarzenia makroekonomiczne, gdyż kalendarium publikacji końca tygodnia było puste. Spokojny przebieg miały także notowania obligacji na bazowych rynkach długu, gdzie zmiana dochodowości Bunda i amerykańskiej 10-latki wyniosła odpowiednio 2 i 1 bps do 0,35% i 2,87%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 20 lipca						
08:00 Inflacja PPI r/r	Niemcy	Czerwiec	2.7%	3.0%	3.0%	
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Czerwiec	6.1%	8.2%	6.8%	6.8%
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	
Wtorek 24 lipca						
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Lipiec	55.9		55.5	
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Lipiec	54.5		54.5	
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Czerwiec	6.1%		5.9%	
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EU	Lipiec	54.9		54.6	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EU	Lipiec	55.2		55.0	
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Lipiec	55.4		55.3	
15:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Lipiec	56.5			
Środa 25 lipca						
10:00 IFO	Niemcy	Lipiec	101.8		101.5	
16:00 Sprzedaż nowych domów m/m	USA	Czerwiec	6.7%		-2.8%	
Czwartek 26 lipca						
13:45 Decyzja w sprawie stóp procentowych	EU	Lipiec	0.000%		0.000%	
14:30 Bilans handlowy	USA	Czerwiec	-\$64.8b		-\$67.0b	
14:30 Zamówienia na dobra trwałe	USA	Czerwiec	-0.4%		3.0%	
Piątek 27 lipca						
14:30 PKB kw/kw	USA	2Q	2.0%		4.0%	
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Lipiec	97.1		97.2	
Poniedziałek 30 lipca						
11:00 Nastroje konsumenckie	EU	Lipiec				
14:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Lipiec	2.1%			

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