



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

15 lipca 2019

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 szczegółowe dane o inflacji w czerwcu, która według szybkiego szacunku wyniosła 2,6% r/r, po raz pierwszy od listopada 2012 przekraczając cel banku centralnego. O godz. 14 natomiast NBP opublikuje dane dot. bilansu płatniczego w maju. Szacujemy, że nadwyżka na rachunku obrotów bieżących wyniosła wówczas 365 mln EUR wobec nadwyżki 718 mln EUR miesiąc wcześniej. Spodziewamy się utrzymania solidnych wzrostów eksportu i importu, choć w stosunku do wcześniejszego miesiąca oczekiwane jest lekkie wyhamowanie. Dane GUS dotyczące wymiany handlowych sugerują jednak możliwość pozytywnej niespodzianki w tym zakresie. Dane te nie powinny mieć jednak istotnego wpływu na sentyment rynkowy.

Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Dane GUS dotyczące wymiany handlowej wskazują na utrzymanie korzystnych trendów w handlu zagranicznym. W okresie styczeń-maj eksport wzrósł o 9,6% r/r licząc w złotych, natomiast import o 7,7% r/r. W rezultacie, saldo wymiany handlowej zamknęło się nadwyżką 0,9 mld PLN wobec deficytu 0,7 mld PLN po kwietniu. Oznacza to, że w samym maju eksport wzrósł o 17,9% r/r, licząc w złoty, natomiast nadwyżka handlowa wyniosła blisko 1,6 mld PLN. Sytuacja polskich eksporterów pozostaje dobra, pomimo niekorzystnej koniunktury w strefie euro. Sprzyjać temu może struktura towarowa polskiego eksportu, gdzie relatywnie wysoki udział ma eksport dóbr konsumpcyjnych, na które popyt utrzymuje się ze względu na niskie bezrobocie w strefie euro. Dodatkowo, widoczna jest zmiana kierunków eksportu i najsilniej rośnie sprzedaż na rynki Europy Środkowo-Wschodniej, gdzie koniunktura pozostaje dobra.

Rynki na dziś

Mimo, iż dzisiejsze miesięczne dane dotyczące chińskiej produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej w czerwcu okazały się lepsze od oczekiwań, to opublikowane równoległe tempo wzrostu gospodarczego w drugim kwartale w Chinach było najniższe w 30-letniej historii danych. Kontynuacja spowolnienia koniunktury w tym kraju przywraca obawy związane z globalnymi wojnami handlowymi na starcie nowego tygodnia. Źródłem zmienności w dalszej części tygodnia będą jutrzejsze dane o amerykańskiej sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej. Interpretowane one będą - obok planowanych licznych wystąpień przedstawicieli Fed - pod kątem lipcowej decyzji Rezerwy Federalnej dotyczącej stóp procentowych. Dla nastrojów na giełdach liczącymi się informacjami będą ponadto kwartalne wyniki spółek wchodzących w skład indeksu S&P 500. Kurs EUR/PLN rozpoczyna dzień na poziomie 4,2650 wokół którego powinien oscylować przez większą część tygodnia. Mimo bogatego kalendarium krajowych danych makroekonomicznych nie spodziewamy się podbicia zmienności złotego, czy krajowego długu, gdzie zmiany na rynkach bazowych neutralizowane są przez wykup obligacji PS0719.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2680	0,0%
USD/PLN	3,7957	0,1%
CHF/PLN	3,8508	0,3%
EUR/USD	1,1244	-0,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,64	0
WIBOR 3M	1,72	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,57	0
5Y	1,93	2
10Y	2,32	4

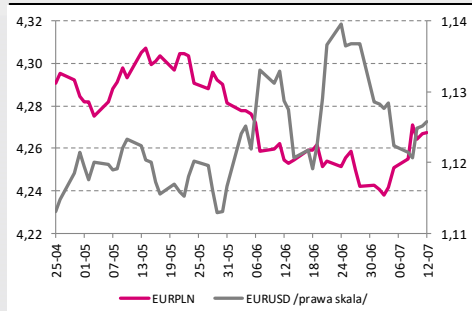
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,77	2
5Y	1,88	3
10Y	2,10	4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,25	3
US 10Y	2,13	5

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	60378,0	0,0
S&P 500	3013,8	0,5
Nikkei 225	21685,9	0,2

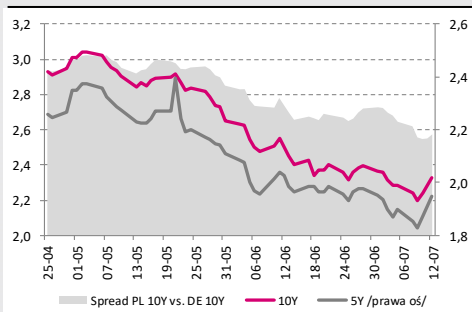
Źródło: Thomson Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



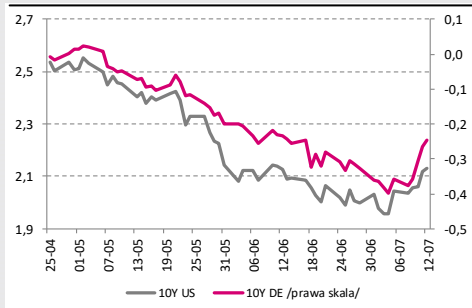
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



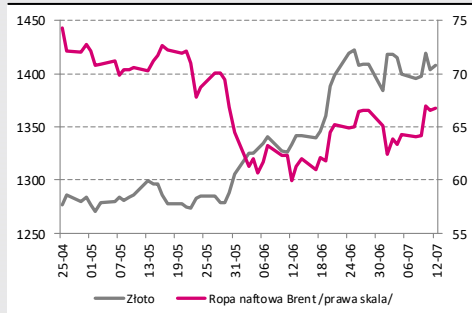
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

Rynek krajowy

Koniec tygodnia kurs EUR/PLN zakończył na poziomie 4,2650. Niewielkiej aktywności sprzyjał brak istotnych publikacji danych makroekonomicznych. Nastrój stabilizacji widoczny był ponadto w notowaniach walut regionu. Kurs EUR/HUF stabilizował się na najwyższym od maja poziomie, a EUR/CZK na miesięcznym maksimum. Piątek na krajowym rynku długu był dniem wystromienia krzywej. Dochodowość 10-latki zwykła o 4 bps do 2,32% kopiując ruchy z rynków bazowych. Stabilna na poziomie 1,57% była natomiast rentowność krótkiego końca krzywej. W skali zakończonego tygodnia przełożenie sytuacji na rynku Bunda, czy Treasuries na polski rynek długu nie było już tak oczywiste. Dochodowość na rynkach bazowych, która momentami rosła w przypadku 10-latki Niemiec i USA w dwucyfrowym tempie wpłynęła jedynie na niewielki wzrost rentowności SPW.

Rynki zagraniczne

Mimo, iż w piątek notowania eurodolara jedynie nieco wzrosły, to w skali zakończonego tygodnia kurs EUR/USD zanotował dość solidną tj. około centowąwyżkę. W rezultacie eurodolar dotarł do poziomu 1,1270 gdzie oczekuje na impulsy nowego tygodnia. W omawianym okresie podwyższona zmienność towarzyszyła wycenie obligacji na rynkach bazowych, gdzie rentowność 10-latki USA i Niemiec przejściowo zwykła w dwucyfrowym tempie. Ostatecznie jednak w minionym tygodniu dochodowość Treasuries wzrosła o 8 bps do 2,13%, a Bunda o 9 bps do -0,25%. Co ciekawe spadkowi cen długu nie sprzyjała retoryka wypowiedzi prezesa Rezerwy Federalnej, który w ocenie rynku przypieczętował oczekiwania na obniżkę stóp procentowych w tym miesiącu.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 12 lipca						
11:00 Produkcja przemysłowa WDA r/r	EZ	Maj	-0.4%	-0.5%	-1.6%	
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Czerwiec	1.8%	1.7%		
Poniedziałek 15 lipca						
10:00 Inflacja CPI	Polska	Czerwiec	2.4%		2.6%	
14:00 Rachunek obrotów bieżących	Polska	Maj	718m		375m	365m
Wtorek 16 lipca						
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Lipiec	-21.1		-23.0	
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Czerwiec	1.7%		1.9%	
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Czerwiec	0.5%		0.2%	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Czerwiec	0.4%		0.1%	
Środa 17 lipca						
10:00 Płace r/r	Polska	Czerwiec	7.7%		7.1%	7.1%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Czerwiec	2.7%		2.6%	2.6%
11:00 Inflacja CPI r/r	EZ	Czerwiec	1.2%		1.2%	
14:30 Liczba nowych budów	USA	Czerwiec	1269k		1260k	
14:30 Liczba pozwoleń na budowę	USA	Czerwiec	1294k		1300k	
20:00 Beżowa Księga Fed	USA					
Czwartek 18 lipca						
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Czerwiec	7.7%		2.4%	1.2%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Czerwiec	1.4%		1.0%	0.6%
Piątek 19 lipca						
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Czerwiec	5.6%		3.7%	3.7%
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Lipiec	98.2		98.4	
Poniedziałek 22 lipca						
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Czerwiec	9.9%		10.2%	10.1%

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