



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

18 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

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2652	0,2%
USD/PLN	3,8014	0,2%
CHF/PLN	3,8426	0,0%
EUR/USD	1,1215	0,0%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,55	0
5Y	1,90	-1
10Y	2,27	-2

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,76	-2
5Y	1,85	-2
10Y	2,08	-1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,29	1
US 10Y	2,09	-2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	59975,1	-0,7
S&P 500	2984,4	-0,7
Nikkei 225	21000,5	-2,2

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

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś GUS opublikuje dane z polskiego przemysłu. W naszej ocenie dynamika produkcji przemysłowej w czerwcu wyhamowała do 1,2% r/r z 7,7% w maju, co w dużej mierze będzie efektem mniejszej niż przed rokiem liczby dni roboczych. Inflacja cen producenta natomiast wyhamuje do 0,6% r/r z 1,4% r/r miesiąc wcześniej, czemu sprzyjały spadki cen ropy naftowej oraz efekt wysokiej bazy statystycznej sprzed roku.

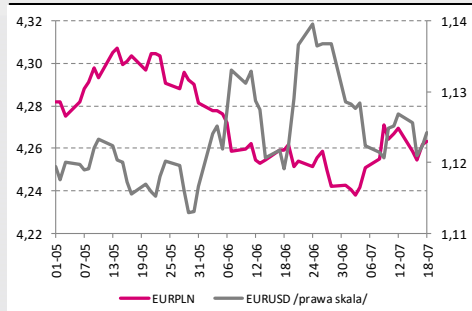
Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw przyspieszyła w czerwcu do 2,8% r/r z 2,7% r/r w maju. W skali miesiąca liczba etatów wzrosła o 13,6 tys. i jest to najlepszy wynik czerwca od trzech lat. Może być to związane z odreagowaniem po słabym maju, kiedy zatrudnienie spadło o 12,2 tys. etatów, znacznie silniej niż wynikałoby to z wzorca sezonowego. Wskaźniki koniunktury, w tym m.in. indeks PMI sugerują nieco mniejsze zapotrzebowanie na pracowników. Oznacza to, iż najbliższe miesiące przyniosą stabilizację dynamiki zatrudnienia, a w średniookresowej perspektywie będzie ona wyhamowywała jako efekt słabszego wzrostu gospodarczego, ale także czynników demograficznych. Taki scenariusz sugerują też wyniki Szybkiego Monitoringu NBP badającego koniunkturę w sektorze przedsiębiorstw, gdzie indeks zatrudnienia spadł o ponad 2 pkt. proc. w ciągu ostatnich dwóch kwartałów. Spadek ten wynikał zarówno z obniżenia się udziału firm deklarujących wzrost liczby pracowników, jak i ze zwiększenia odsetka przedsiębiorstw prognozujących redukcję zatrudnienia.
- **PL:** Dynamika wynagrodzeń obniżyła się w czerwcu do 5,3% r/r z 7,7% r/r w maju. Presja płacowa pozostaje umiarkowana, choć słaby wynik czerwca może być efektem działania czynników jednorazowych i przesunięć wypłat w części sektorów. Wzrostowi płac w czerwcu nie sprzyjał też efekt kalendarzowy i mniejsza niż przed rokiem liczba dni roboczych. W kolejnych miesiącach dynamika wynagrodzeń nieco przyspieszy, choć wzrost płac pozostanie umiarkowany, zbliżony do ok. 7% r/r. Umiarkowaną skalę wzrostu płac sugerują wyniki badań koniunktury NBP, wskazujących na spadek odsetka przedsiębiorstw odczuwających presję płacową. O 3,6 pkt. proc. w stosunku do 1Q br. obniżył się udział przedsiębiorstw zgłaszających nasilenie nacisków na wzrost wynagrodzeń, zaś wzrost odsetek firm w których presja płacowa utrzymuje się, lecz przestała się nasilać. Oznacza to, że choć poziom presji płacowej jest wciąż wysoki to następuje wyhamowanie jej wzrostu.
- **EZ:** Eurostat, biuro statystyczne Unii Europejskiej, poinformowało w drugim wyliczeniu, iż ceny konsumpcyjne w strefie euro wzrosły w czerwcu o 1,3% r/r tj. nieco silniej niż konsensus na poziomie 1,2%. Inflacja bazowa natomiast wzrosła w minionym miesiącu - zgodnie z wstępnymi szacunkami - o 1,1% r/r, po wzroście o 0,8% r/r w maju.

Rynki na dziś

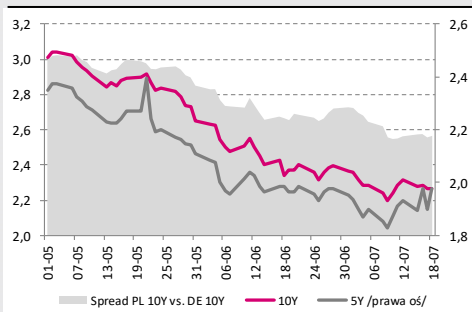
Przed nami prawdopodobnie kolejny spokojny dzień na rynkach finansowych. Niezmiennie brak jest bowiem impulsu mogącego podbić zmienność. Niewykluczone, iż dopiero posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego (25.07) lub amerykańskiej Rezerwy Federalnej (30-31.07) zwiększą amplitudę wahań rynkowych. Dzisiejsze dane dotyczące krajowej produkcji przemysłowej będą neutralne dla złotego i SPW. Kurs EUR/PLN powinien koncentrować się wokół poziomu 4,2650.

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



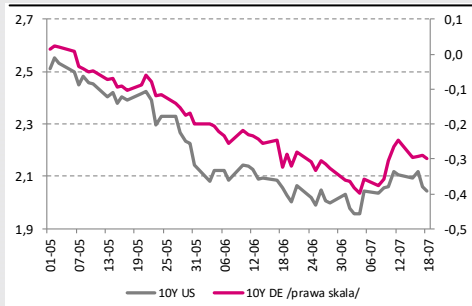
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



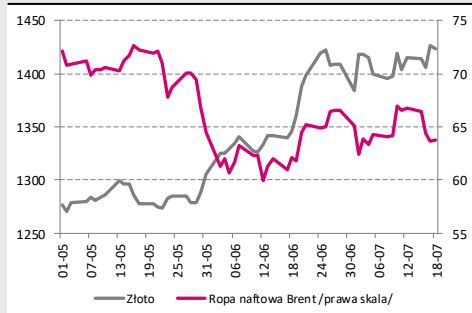
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

Rynek krajowy

Mimo wczorajszego groszowego wzrostu kursu EUR/PLN zmianie nie uległ dotychczasowy obraz notowań tej pary. Niezmiennie oscyluje ona wokół poziomu 4,26 oczekując na nowe impulsy. Takimi - zgodnie z naszymi oczekiwaniami - nie okazały się zarówno dane z amerykańskiego rynku nieruchomości, jak i publikacje dotyczące krajowego rynku pracy. Marazm widoczny był ponadto na rynku długu, gdzie zmiany miały niewielki charakter. Największy spadek dochodowości tj. o 2 bps obserwowany był w notowaniach 10-latk, która zakończyła dzień na poziomie 2,27%. Stabilna na 1,55% była natomiast rentowność krótkiego końca krzywej.

Rynki zagraniczne

Marazm na rynku eurodolara trwa. Kurs EUR/USD od dwóch tygodni porusza się w przedziale 1,12 - 1,1280 i nie wydaje się by coś mogło nadać mu większą zmienność niż posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego, które odbędzie się za tydzień i Fed pod koniec lipca. Spokojny przebieg miały także notowania obligacji na rynkach bazowych, gdzie zmiany rentowności 10-latk USA i Niemiec nie przekroczyły wczoraj 2 bps.

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%	2.6%	
14:00 Rachunek obrotów bieżących	Polska	Maj	718m	1006m	375m	365m
Wtorek 16 lipca						
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Lipiec	-21.1	-24.5	-23.0	
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Czerwiec	1.7%	1.9%	1.9%	
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Czerwiec	0.4%	0.4%	0.2%	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Czerwiec	0.4%	0.0%	0.1%	
Środa 17 lipca						
10:00 Płace r/r	Polska	Czerwiec	7.7%	5.3%	7.1%	7.1%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Czerwiec	2.7%	2.8%	2.6%	2.6%
11:00 Inflacja CPI r/r	EZ	Czerwiec	1.2%	1.3%	1.2%	
14:30 Liczba nowych budów	USA	Czerwiec	1265k	1253k	1260k	
14:30 Liczba pozwoleń na budowę	USA	Czerwiec	1299k	1220k	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