



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

19 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 dane o sprzedaży detalicznej. W naszej ocenie jej dynamika wyhamowała w czerwcu do 3,7% r/r z 5,6% w maju, co w dużej mierze będzie efektem mniejszej niż przed rokiem liczby dni handlowych.

Wydarzenia i komentarz

- **PL:** W czerwcu produkcja przemysłowa była o 2,7% niższa niż przed rokiem, co jest znacznie słabszym wynikiem od konsensusu. To pierwszy spadek produkcji od kwietnia 2017r. i najgłębszy od lipca 2016. Negatywnej niespodzianki w produkcji można było spodziewać się po publikacji na początku miesiąca niższego indeksu PMI, jednak jej skala zaskoczyła. Średnio w 2 kwartale produkcja wzrosła o 4,7% r/r wobec 6,2% r/r w 1Q co sugeruje słabszą kontrybucję przemysłu do wzrostu gospodarczego. Słabe wyniki przemysłu w czerwcu to w dużej mierze efekt niekorzystnego układu kalendarza i mniejszej liczby dni roboczych. Po wyeliminowaniu wpływu czynników sezonowych produkcja wzrosła, choć tempo wzrostu spadło do 2,7% r/r z 5,1% r/r w maju i było najniższe od listopada 2016r. W stosunku do czerwca ubiegłego roku spadek produkcji sprzedanej odnotowano w 20 spośród 34 działów przemysłu, w tym najsilniejsze w produkcji odzieży, w wydobywaniu węgla kamiennego i brunatnego, w produkcji pojazdów samochodowych, przyczep i naczep. Spadki przeplatają się zatem z wzrostami produkcji zarówno wśród branż ukierunkowanych na eksport, jak i na rynek krajowy. Nie należy więc mówić o gwałtownym załamaniu wywołanym dekoniunkturą w strefie euro. Do tej pory polski przemysł opierał się skutkiem spowolnienia wzrostu u naszych głównych partnerów handlowych, a czerwcowe dane uwidaczniają, iż polska gospodarka nie jest odizolowana od kondycji gospodarki globalnej. Niekorzystne otoczenie zewnętrzne będzie wpływać na osłabienie tendencji wzrostowych także w polskiej gospodarce, co sugerują wyniki badania koniunktury NBP wskazujące na pogorszenie tendencji w zakresie zamówień eksportowych. Wskaźnik prognoz eksportu obniżył się w 3Q do poziomu najniższego od początku 2016r. Opublikowane na początku czerwca dane o indeksie PMI wskazały także na spadek zamówień krajowych. Niekorzystny wpływ otoczenia zewnętrznego będzie łagodzony częściowo przez utrzymujący się na solidnym poziomie wzrost popytu konsumpcyjnego.

- **PL:** Wzrost cen produkcji sprzedanej przemysłu wyhamował w czerwcu do 0,6% r/r z 1,4% r/r w maju, co było zgodne z naszymi oczekiwaniami. To w dużej mierze efekt spadających cen ropy naftowej oraz wysokiej bazy statystycznej sprzed roku. W najbliższych miesiącach wskaźnik PPI ustabilizuje się i będzie oscylował wokół poziomu z czerwca, choć ryzykiem dla indeksu PPI będą podwyżki cen prądu.

Rynki na dziś

Ani strącenie irańskiego drona przez Stany Zjednoczone, ani zmiana brytyjskich przepisów utrudniająca nowemu premierowi doprowadzenie do nieuporządkowanego wyjścia Wielkiej Brytanii z UE, ani słabsze wyniki banków w USA, czy nieoficjalna dyskusja na temat korekty celu inflacyjnego EBC nie robią na rynkach finansowych takiego wrażenia, jak komentarze przedstawicieli Fed. Wczorajsza wypowiedź J.Williamsa, który opowiedział się za szybkim i prewencyjnym cięciem stóp procentowych i równie łagodna R.Clarity skutkowały wyższą eurodolara i spadkiem rentowności długu na świecie. Dziś natomiast zaplanowane są wystąpienia kolejnych członków Fed - J.Bullarda, który jako jedyny w czerwcu zagłosował za obniżką kosztu pieniądza oraz E.Rosengrena. Ze względu jednak na black-out tj. zakaz komentarzy dotyczących polityki pieniężnej w związku ze zbliżającym się posiedzeniem Fed, przełożenie dzisiejszych wystąpień na rynki finansowe powinno być mniejsze. Przed nami zatem prawdopodobnie spokojna sesja. Emocji na krajowym rynku finansowym nie wzbudzi odczyt krajowej sprzedaży detalicznej.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2614	-0,1%
USD/PLN	3,7989	-0,1%
CHF/PLN	3,8492	0,2%
EUR/USD	1,1217	0,0%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,55	-1
5Y	1,89	-1
10Y	2,23	-3

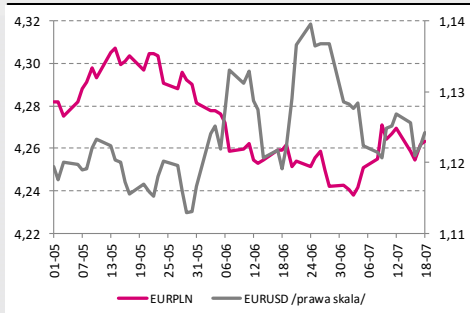
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,76	1
5Y	1,86	1
10Y	2,07	-1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,30	-1
US 10Y	2,07	-2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	59892,2	0,4
S&P 500	2984,4	0,4
Nikkei 225	21046,2	-2,0

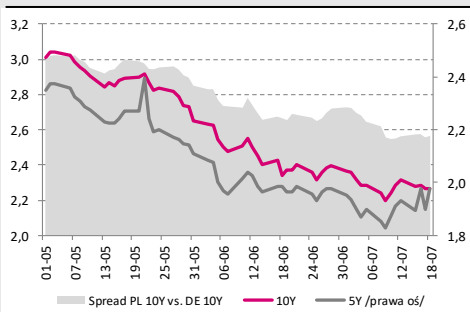
Źródło: Thomson Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



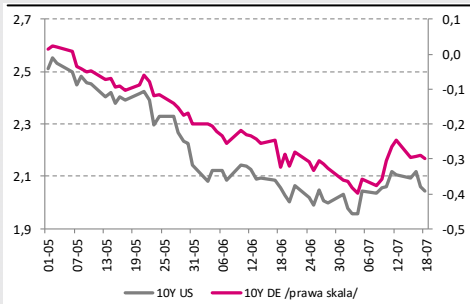
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



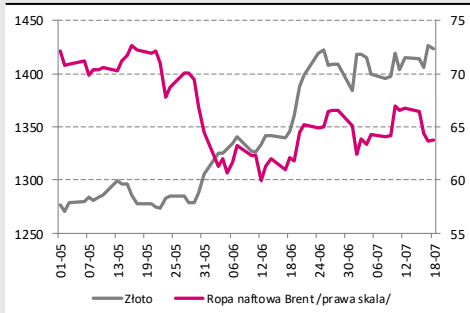
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

Rynek krajowy

Wczorajsza sesja w wydaniu pary EUR/PLN miała być kolejną z cyklu stabilizacji wokół poziomu 4,2650. Dość nieoczekiwanie, bo już po zamknięciu europejskich rynków kurs zmniejszył się jednak do najniższego zamknięcia od dziesięciu dni tj. poziomu 4,2527. Powyżej nieco lepszych nastrojów widoczny był także w notowaniach pozostałych par złotych, gdzie kurs USD/PLN obniżył wczoraj aż o trzy grosze do 3,77 a para CHF/PLN po nieudanym teście bariery 3,8550 zawróciła o półtora grosza. Źródłem zmian na rynkach finansowych była wypowiedź członka Fed J.Williamsa, który opowiedział się za szybkim i zdecydowanym działaniem po pierwszych sygnałach pogorszenia koniunktury. Na krajowym rynku długu czwartek był dniem spadku rentowności na długim końcu krzywej. Dochodowość obniżyła się o 3 bps do 2,23% naśladując zachowanie rynków bazowych.

Rynki zagraniczne

O przebiegu wczorajszej sesji na rynku eurodolara zdecydował komentarz przedstawiciela amerykańskiej Rezerwy Federalnej. J.Williams opowiedział się za „szybkim i przewencyjnym” działaniem w kwestii obniżek stóp procentowych, czym nasilił oczekiwania na głębsze niż 25 bps cięcie kosztu pieniądza podczas lipcowego posiedzenia Fed. W reakcji kurs EUR/USD wzrósł o ponad pół centa. Wcześniej jedynie niewielki wpływ na eurodolara miały natomiast nieoficjalne informacje agencji Bloomberg, iż Europejski Bank Centralny zastanawia się nad korektą celu inflacyjnego. Według źródeł Bloomberg, prezes M.Draghi opowiada się za „symetrycznym” podejściem do celu, który obecnie zakłada, że inflacja znajdować się ma „poniżej, ale blisko 2%”. W ocenie rynków w sytuacji, gdy przez większość ośmioletniej kadencji M.Draghiego inflacja była znacznie poniżej poziomu 2% teoretycznie zwiększałby szanse na rozpoczęcie stymulacji fiskalnej w strefie euro. W rezultacie do spadków dochodowości powróciły notowania Bunda, którego rentowność na koniec dnia wyniosła -0,32%. Zniżka rentowności widoczna była także na rynku obligacji amerykańskich.

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%	-2.7%	2.4%	1.2%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Czerwiec	1.4%	0.6%	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