



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

22 lipca 2019

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś NBP opublikuje dane o podaży pieniądza za czerwiec. Według naszych szacunków jej dynamika obniżyła się nieznacznie - do 10,1% r/r z 10,2% r/r w maju. Dane te będą neutralne dla rynków finansowych.

Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Dynamika sprzedaży detalicznej wyhamowała w czerwcu do 3,7% r/r w ujęciu realnym z 5,6% r/r w maju, co było wynikiem zgodnym z naszymi oczekiwaniami. Wyhamowanie sprzedaży detalicznej w czerwcu było spodziewane ze względu na niekorzystny efekt kalendarzowy i mniejszą niż przed rokiem liczbę dni handlowych. Cały drugi kwartał w zakresie sprzedaży wypada jednak korzystnie. Średnio w całym 2Q sprzedaż detaliczna wzrosła realnie o 7,1% r/r wobec wzrostu o 4,5% r/r w 1Q co sugeruje przyspieszenie konsumpcji prywatnej i wyższą jej kontrybucję do wzrostu gospodarczego. Struktura sprzedaży wskazuje na wciąż solidny popyt konsumpcyjny, szczególnie w zakresie dóbr trwałego użytku. Silniej niż sprzedaż ogółem rośnie sprzedaż pojazdów samochodowych, choć jej dynamika wyhamowała w stosunku do maja. Przyspieszyła za to wyraźnie sprzedaż odzieży i obuwia (+12,9% r/r), co potwierdza nasze przypuszczenia, iż jej spadek w maju związany był z niekorzystnymi warunkami pogodowymi. Nastroje konsumentów pozostają optymistyczne, a wskaźniki ufności konsumenckiej utrzymują się na poziomach zbliżonych do historycznych maksimów. Optymizm konsumentów, w połączeniu z dobrą sytuacją dochodową gospodarstw domowych, będzie sprzyjał konsumpcji prywatnej w najbliższych kwartałach. Pozytywne tendencje w zakresie konsumpcji wzmocni wypłata świadczeń społecznych na pierwsze dziecko. W rezultacie konsumpcja pozostanie głównym motorem gospodarki i w całym roku jej wzrost szacujemy na poziomie 4,4%.

Rynki na dziś

Rozpoczynający się tydzień zdominowany będzie przez oczekiwanie na wynik posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego. Inwestorzy zakładają, iż prezes M. Draghi zapowie w czwartek podjęcie działań łagodzenia polityki pieniężnej - rozważana jest obniżka stóp procentowych oraz uruchomienie programu skupu aktywów - które wdrożone będą we wrześniu. Taki scenariusz wspierać będzie w naszej ocenie niewielkie umocnienie złotego oraz dalszy spadek dochodowości na europejskim rynku długu. Uzupelnienie wydarzeń będą informacje ze Stanów Zjednoczonych. Ze względu na tzw. blackout, czyli zakaz wypowiedzi członków Fed na temat polityki pieniężnej z uwagi na zbliżające się posiedzenie FOMC (30-31.07) rynek poprzez publikację danych o wzroście PKB w drugim kwartale w USA (piątek) i indeksy PMI (środa) będzie kształtował prawdopodobieństwo zmian stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych w tym miesiącu. Nie bez znaczenia dla sentymentu inwestycyjnego będzie ponadto sezon wyników największych amerykańskich spółek giełdowych. Nasze oczekiwania na ten tydzień zakładają symboliczne umocnienie złotego w relacji do euro, spadek notowań eurodolara w kierunku tegorocznego minimum na 1,1123 oraz umiarkowaną zniżkę dochodowości krajowego długu.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2541	-0,2%
USD/PLN	3,7867	-0,3%
CHF/PLN	3,8591	0,3%
EUR/USD	1,1231	0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,54	0
5Y	1,85	-3
10Y	2,18	-6

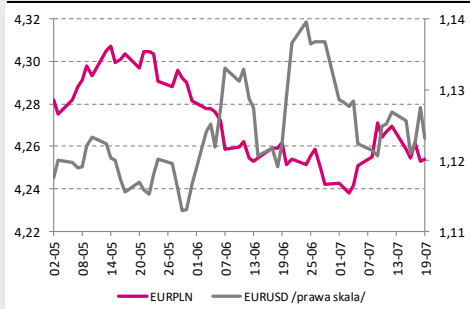
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,75	-1
5Y	1,82	-4
10Y	2,04	-3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,32	-2
US 10Y	2,04	-2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	60902,0	1,2
S&P 500	2976,6	-0,6
Nikkei 225	21387,1	-0,4

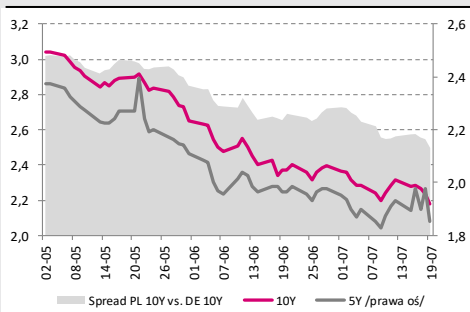
Źródło: Thomson Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



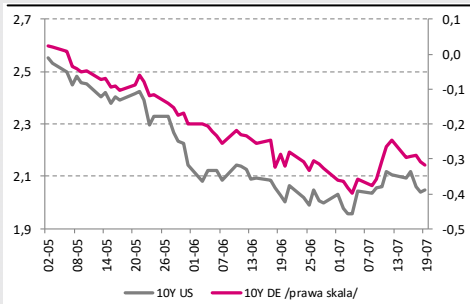
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



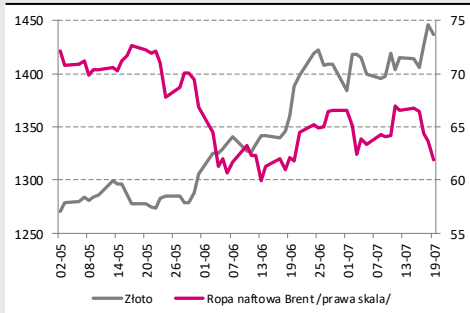
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

Rynek krajowy

Po czwartkowym dość dynamicznym ruchu w dół w piątek kurs EUR/PLN stabilizował się wokół blisko 2-tygodniowego minimum na poziomie 4,2550. Niewielkiej aktywności sprzyjał brak istotnych publikacji oraz nastroj wyczekiwania na impulsu drugiej połowy lipca, w szczególności na wynik posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego (25.07) i amerykańskiej Rezerwy Federalnej (30-31.07). Spośród piątkowej sesji wyróżnić należy natomiast parę CHF/PLN, która dotarła do poziomu 3,8616 tj. 2-letniego maksimum. W piątek na krajowym rynku długu kontynuowany był spadek dochodowości, ze szczególnym nasileniem na długim końcu krzywej. Tylko podczas minionej sesji rentowność 10-latków zmniejszyła się o 6 bps do 2,18%, a w całym zakończonym tygodniu o 14 bps, czemu sprzyjały wzrosty cen na bazowych rynkach długu.

Rynki zagraniczne

Piątek przyniósł zanegowanie czwartkowego ruchu, gdy eurodolara zwyżkował o niemal centa do poziomu 1,1280 w reakcji na 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 czwartek natomiast dolar zyskiwał na wartości, czym finalnie potwierdził krótkoterminowy trend boczny w wykonaniu kursu EUR/USD. W piątek, jak i w całym zakończonym tygodniu, utrzymywała się natomiast presja na mocniejszego franka szwajcarskiego. W rezultacie para EUR/CHF obniżyła się do 1,1020 czyli 2-letniego minimum. Napływ kapitału do bardziej bezpiecznych aktywów widoczny był ponadto na bazowym rynku długu, gdzie dochodowość 10-latków USA i Niemiec zmniejszyła się o 2 bps odpowiednio do -0,32% i 2,04%. Ze względu na nasilające się oczekiwania na obniżki stóp procentowych w USA w minionym tygodniu krzywa amerykańska przestała być odwrócona. Różnica w rentownościach 3-miesięcznych i 10-letnich papierów skarbowych USA, która pozostawała w inwersji od połowy maja.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 19 lipca						
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Czerwiec	5.6%	3.7%	3.7%	3.7%
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Lipiec	98.2	98.4	98.4	
Poniedziałek 22 lipca						
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Czerwiec	9.9%		10.2%	10.1%
Wtorek 23 lipca						
10:00 Stopa bezrobocia r/r	Polska	Czerwiec	5.4%		5.3%	
16:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Czerwiec	5.34m		5.35m	
Środa 24 lipca						
09:30 PMI w przemyśle	Niemcy	Lipiec	45.0		45.1	
09:30 PMI w usługach	Niemcy	Lipiec	55.8		55.3	
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Lipiec	47.6		47.6	
10:00 PMI w usługach	EZ	Lipiec	53.6		53.3	
15:45 PMI w przemyśle	USA	Lipiec	50.6		50.9	
15:45 PMI w usługach	USA	Lipiec	51.5			
16:00 Sprzedaż nowych domów	USA	Czerwiec	626k		659k	
Czwartek 25 lipca						
10:00 IFO	Niemcy	Lipiec	97.4		97.1	
13:45 Posiedzenie banku centralnego	EZ	Lipiec	0.00%		0.00%	
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m	USA	Czerwiec	-1.3%		0.8%	
Piątek 26 lipca						
14:30 PKB kw/kw	USA	2Q	3.1%		1.8%	
Poniedziałek 29 lipca						

Brak istotnych publikacji

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