

W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowany na piątek i sobotę szczyt G-20.** W najbliższych dniach możemy mieć do czynienia z podwyższoną zmiennością na rynkach finansowych związaną z niepewnością dotyczącą przebiegu spotkania pomiędzy przedstawicielami USA i Chin. Uważamy, że podczas szczytu D. Trump podkreśli swoją chęć do wypracowania porozumienia z Chinami, co będzie stanowiło przyczynek do ponownego rozpoczęcia negocjacji. Materializacja takiego scenariusza przyczyniłaby się do poprawy nastrojów na rynkach, co znalazłoby odzwierciedlenie w umocnieniu kursu złotego i wzroście rentowności polskich obligacji. Uważamy jednak, że będzie to tylko pozorna deeskalacja konfliktu handlowego na linii USA-Chiny. Oczekujemy, że negocjacje nie przyniosą korzystnych rezultatów w perspektywie kilku miesięcy, co wskaże na malejące prawdopodobieństwo szybkiego osiągnięcia porozumienia i będzie oddziaływało w kierunku ponownego pogorszenia nastrojów rynkowych.
- **W piątek opublikowany zostanie wstępny szacunek inflacji HICP w strefie euro.** Oczekujemy, że roczna dynamika cen nie zmieniła się w czerwcu w porównaniu do maja i wyniosła 1,2% r/r. Uważamy, że spadek dynamiki cen paliw został skompensowany przez zwiększenie inflacji bazowej. W czwartek dodatkowych informacji nt. inflacji w strefie euro dostarczy wstępny szacunek czerwcowej inflacji HICP w Niemczech. Oczekujemy, że zwiększy się ona do 1,6% r/r wobec 1,3% w maju ze względu na przejściowy wzrost inflacji bazowej. Nasza prognoza czerwcowej inflacji w strefie euro kształtuje się zgodnie z konsensusem, a tym samym jej materializacja będzie neutralna dla złotego i cen polskiego długu.
- **W tym tygodniu poznamy istotne dane z realnej sfery gospodarki USA i wyniki badań koniunktury.** W czwartek zostanie opublikowany finalny szacunek PKB w I kw. Oczekujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego zostało zrewidowane w dół do 2,7% wobec 3,1% w drugim szacunku ze względu na niższy wkład konsumpcji. Oczekujemy, że wstępne zamówienia na dobra trwałe obniżyły się o 0,3% m/m w maju wobec spadku o 2,1% w kwietniu z uwagi na niższe zamówienia w firmie Boeing. Zza oceanu napłyną ponadto wyniki badań koniunktury konsumenckiej w czerwcu. Oczekujemy, że indeks Conference Board zmniejszył się do 132,0 pkt. wobec 134,1 pkt. w maju, ze względu na wzrost ryzyka eskalacji wojen handlowych. Uważamy, że finalny indeks Uniwersytetu Michigan (97,5 pkt. w czerwcu wobec 100,0 pkt. w maju), potwierdzi sygnalizowane przez wstępny szacunek indeksu pogorszenie nastrojów gospodarstw domowych. Naszym zdaniem zagregowany wpływ danych z USA będzie neutralny dla rynków finansowych.
- **Dzisiaj opublikowany zostanie indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących sektor przemysłu przetwórczego, budownictwa, handlu i usług.** Oczekujemy, że wartość indeksu zmniejszy się do 97,7 pkt. w czerwcu z 97,9 pkt. maju. Opublikowane w ubiegłym tygodniu wyniki badań koniunktury w Niemczech (PMI) stanowią wsparcie dla naszej prognozy indeksu Ifo (patrz poniżej). Uważamy, że publikacja indeksu będzie neutralna dla rynków finansowych.
- **Dzisiaj opublikowane zostaną dane o dynamice sprzedaży detalicznej w Polsce, która naszym zdaniem obniżyła się w maju do 8,5% r/r wobec 13,6% w kwietniu.** W kierunku jej zmniejszenia oddziaływało ustąpienie pozytywnego efektu związanego z przesunięciem terminu świąt Wielkiejnocy w porównaniu do ub. r. Czynnikiem dynamizującym wzrost sprzedaży były natomiast wypłata 13. emerytury oraz dobre nastroje gospodarstw domowych. Nasza prognoza dynamiki sprzedaży detalicznej kształtuje się blisko konsensusu (8,3%), a tym jej materializacja będzie neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- **W piątek poznamy wstępne dane o czerwcowej inflacji w Polsce, która naszym zdaniem zwiększyła się do 2,6% wobec 2,4% w maju.** W kierunku szybszego wzrostu cen oddziaływała przede wszystkim wyższa dynamika cen żywności. Nasza prognoza kształtuje się powyżej

konsensusu (2,4%), a tym samym jej materializacja będzie lekko pozytywna dla złotego i rentowności polskich obligacji.

W zeszłym tygodniu

- ✔ **Zgodnie ze wstępnymi danymi zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zwiększył się w czerwcu do 52,1 pkt. wobec 51,8 pkt. w maju, co było powyżej konsensusu rynkowego (51,7 pkt.) i naszej prognozy (52,0 pkt.).** Na zwiększenie zagregowanego indeksu PMI złożyły się wzrost jego składowej aktywności biznesowej w usługach oraz niższa składowa dla bieżącej produkcji w przetwórstwie. Tym samym nie zrealizowały się obawy części uczestników rynku, zgodnie z którymi utrzymujące się spowolnienie w przetwórstwie znajdzie odzwierciedlenie w pogorszeniu koniunktury w usługach. Na uwagę zasługuje natomiast dalszy spadek zagregowanego wskaźnika oczekiwanej produkcji, który w czerwcu obniżył się do najniższego poziomu od lipca 2013 r. Zgodnie z treścią komunikatu nastroje przedsiębiorców pozostają pod presją obaw o spowolnienie wzrostu w strefie euro i na rynkach eksportowych, ryzyka geopolitycznego oraz wojen handlowych. W ujęciu geograficznym zwiększenie tempa wzrostu aktywności gospodarczej odnotowano we Francji, podczas gdy zagregowany indeks PMI dla Niemiec nie zmienił się w czerwcu w porównaniu do maja. We Francji poprawa koniunktury wynikała z wyższych wartości składowych zarówno dla bieżącej produkcji w przetwórstwie jak i aktywności biznesowej w usługach. W Niemczech na stabilizację indeksu złożyły się wzrost składowej dla aktywności biznesowej w usługach i spadek składowej dla bieżącej produkcji w przetwórstwie. W pozostałych gospodarkach strefy euro objętych badaniem tempo wzrostu gospodarczego obniżyło się do najniższego poziomu od listopada 2013 r. Z punktu widzenia polskiego eksportu w danych na szczególną uwagę zasługuje wzrost indeksu PMI dla niemieckiego przetwórstwa do 45,4 pkt. w czerwcu wobec 44,3 pkt. w maju. Wynikał on z wyższych wkładów składowych indeksu dla zatrudnienia, nowych zamówień, zapasów oraz czasu dostaw, podczas gdy przeciwny efekt miał niższy wkład składowej dla bieżącej produkcji. Wzrost odnotowała także składowa dla nowych zamówień eksportowych. Choć składowe dla nowych zamówień ogółem i nowych zamówień eksportowych pozostają nadal poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku, to ich coraz wolniejszy spadek może sygnalizować stabilizację sytuacji w niemieckim przetwórstwie. Lepsze od oczekiwań wyniki badań koniunktury w strefie euro nie zmieniają naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalne tempo wzrostu gospodarczego w obszarze wspólnej waluty obniży się w II kw. do 0,3% wobec 0,4% w I kw.
- ✔ **Indeks ZEW obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej w Niemczech zmniejszył się w czerwcu do -21,1 pkt. wobec -2,1 pkt. w maju, co było znacząco poniżej oczekiwań rynku (-5,8 pkt).** Zgodnie z komunikatem silne obniżenie indeksu było efektem napływających słabszych od oczekiwań danych z niemieckiej gospodarki (por. MAKROmapa z 10.06.2019), eskalacji wojny handlowej na linii USA-Chiny, wzrostu ryzyka wybuchu konfliktu zbrojnego na bliskim wschodzie oraz rosnącego ryzyka wyjścia Wielkiej Brytanii z UE bez umowy. Prognozujemy, że kwartalne tempo wzrostu niemieckiego PKB zmniejszy się w II kw. do 0,2% wobec 0,4% w I kw. br.
- ✔ **W ubiegłym tygodniu odbyło się forum EBC w Sincrze nt. bankowości centralnej, na którym prezes EBC M. Draghi wygłosił przemówienie istotne z punktu widzenia polityki pieniężnej w strefie euro.** W swoim wystąpieniu zaznaczył, że w przypadku braku perspektyw powrotu inflacji do celu inflacyjnego EBC (poniżej ale blisko 2%) konieczne będzie zastosowanie stymulacji monetarnej. Jednocześnie poinformował, że Rada Prezesów traktuje cel inflacyjny symetrycznie. M. Draghi podkreślił również, że EBC jest gotów wzmocnić swoje forward guidance poprzez zmianę jego wydźwięku oraz uzależnienie go od perspektyw inflacji. M. Draghi zaznaczył również, że obniżki stóp procentowych oraz program skupu aktywów pozostają wśród

dostępnych narzędzi polityki pieniężnej EBC. Jednocześnie EBC jest zdecydowany użyć wszystkich dostępnych narzędzi w celu wypełnienia swojego mandatu. W reakcji na gołąbi wydzwięk wypowiedzi M. Draghiego doszło do osłabienia euro względem dolara oraz umocnienia złotego względem euro. Treść wystąpienia M. Draghiego sygnalizuje ryzyko w dół dla naszego scenariusza, zgodnie z którym stopy procentowe EBC pozostaną na niezmiennym poziomie przynajmniej do połowy 2021 r. Uważamy, że ze względu na utrzymującą się niepewność dotyczącą perspektyw wzrostu gospodarczego nasilaną dodatkowo przez eskalację wojen handlowych, lekka poprawa koniunktury w strefie euro (patrz powyżej) może być niewystarczającym argumentem na rzecz utrzymania status quo w polityce pieniężnej. Jednocześnie wypowiedź M. Draghiego nie zmienia naszej prognozy kursu EURUSD (1,14 na koniec 2019 r. i 1,21 na koniec 2020 r.). Negatywny wpływ ewentualnego łagodzenia polityki pieniężnej w strefie euro na kurs EURUSD zostanie w naszej ocenie z nawiązką skompensowany przez ekspansywną politykę monetarną FED.

- ✔ **W ubiegłym tygodniu odbyło się posiedzenie FOMC.** Zgodnie z naszymi oczekiwaniami FED utrzymał na nim docelowy przedział dla wahań stopy funduszy federalnych na poziomie [2,25%; 2,50%]. Jednocześnie widoczna była wyraźna zmiana nastawienia FOMC w kierunku bardziej łagodnego. Z tekstu komunikatu usunięty został fragment mówiący, że Rezerwa Federalna może pozwolić sobie na „cierpliwość” podejmując decyzje dotyczące wysokości stóp procentowych. Został on zastąpiony sformułowaniem, iż biorąc pod uwagę niską presję inflacyjną i niepewność dotyczącą perspektyw makroekonomicznych, Rezerwa Federalna jest gotowa do działania, żeby podtrzymać ożywienie gospodarcze. Takie zmiany w komunikacji miały, naszym zdaniem na celu zasygnalizowanie rynek możliwości złagodzenia polityki pieniężnej w najbliższym czasie. Po posiedzeniu przedstawiona została najnowsza projekcja makroekonomiczna FOMC (patrz poniżej). Zgodnie z najnowszą projekcją w 2020 r. członkowie FED oczekują złagodzenia polityki pieniężnej o 25 pb (w projekcji marcowej oczekiwali jednej podwyżki o 25 pb). Prognozujemy, że w 2019 r. FED dokona 2 obniżek stóp procentowych po 25 pb (w lipcu i we wrześniu).
- ✔ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** Dane nt. liczby rozpoczętych budów (1294 tys. w maju wobec 1290 tys. w kwietniu), nowych pozwoleń na budowę (1269 tys. wobec 1281 tys.) oraz sprzedaży domów na rynku wtórnym (5,34 mln wobec 5,21 mln) wskazały na ogół na utrzymujące się spowolnienie na amerykańskim rynku nieruchomości. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały także regionalne wyniki badań koniunktury. Indeks NY Empire State obniżył się w czerwcu do -8,6 pkt. wobec 17,8 pkt. w maju (był to najsilniejszy miesięczny spadek indeksu w jego historii), podczas gdy indeks Philadelphia FED zmniejszył się w czerwcu do 0,3 pkt. wobec 16,6 pkt. w maju. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą tempo wzrostu amerykańskiego PKB obniży się w 2019 r. do 2,0% wobec 2,9% w 2018 r., a w 2020 r. zmniejszy się do 0,6%.
- ✔ **Produkcja przemysłowa w Polsce zmniejszyła się w maju do 7,7% r/r wobec 9,2% w kwietniu.** Głównymi czynnikami oddziałującymi w kierunku obniżenia rocznej dynamiki produkcji była wysoka ubiegłoroczna baza oraz niekorzystne efekty kalendarzowe (por. MAKROpuls z 21.06.2019). Maj był kolejnym miesiącem, w którym dynamika produkcji przemysłowej w Polsce pozostała wysoka mimo tendencji recesyjnych sygnalizowanych w badaniach koniunktury w przetwórstwie przemysłowym w Niemczech. Wsparciem dla takiej oceny są odnotowane w maju wysokie dynamiki produkcji w działach o dużym udziale eksportu w sprzedaży. Podobnie jak w poprzednich miesiącach wsparciem dla produkcji przemysłowej w Polsce w maju była utrzymująca się wysoka aktywność branż zajmujących się dostarczaniem surowców i materiałów używanych w projektach budowlanych. Dane o majowej produkcji przemysłowej w Polsce są spójne z naszą prognozą wzrostu PKB w II kw. (5,0% r/r wobec 4,7% w I kw.) i w całym 2019 r. (4,7% wobec 5,1% w 2018 r.).
- ✔ **Nominalna dynamika wynagrodzeń w polskim sektorze przedsiębiorstw wyniosła 7,7% r/r w maju wobec 6,8% w kwietniu.** Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu

dynamiki płac w maju były najprawdopodobniej przesunięcia zmiennych składników wynagrodzenia w niektórych branżach, jak również utrzymująca się presja płacowa (por. MAKROpuls z 19.06.2019). Dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw zmniejszyła się do 2,7% r/r w maju wobec 2,9% w kwietniu. W ujęciu miesięcznym zatrudnienie spadło o 12,2 tys. osób. Obniżenie dynamiki zatrudnienia jest głównie efektem utrzymującej się bariery podażowej w postaci braku wykwalifikowanych pracowników. Wzrost liczby etatów był również ograniczany przez spadek liczby nowych ofert pracy. Szacujemy, że realna dynamika funduszu płac (iloczynu zatrudnienia i przeciętnego wynagrodzenia) w przedsiębiorstwach zmniejszyła się w okresie kwiecień-maj br. do 8,0% r/r wobec 8,8% w I kw. Nie zmienia to naszej prognozy silnego zwiększenia dynamiki spożycia prywatnego w II kw. (5,0% r/r wobec 3,9% w I kw.) wynikającej z wypłaty dodatkowych świadczeń dla emerytów i rencistów.

Kiedy FED obniży stopy procentowe?

W ostatnich tygodniach doszło do wyraźnego pogorszenia perspektyw w światowym handlu. Poniżej prezentujemy nasz zrewidowany scenariusz dotyczący dalszego przebiegu tzw. wojen handlowych, jak również przedstawiamy jego implikacje dla gospodarki USA i kształtowania się polityki pieniężnej w USA.

W naszym scenariuszu bazowym zakładamy, że w krótkim okresie nastąpi pozorna deeskalacja konfliktu handlowego na linii USA-Chiny. Uważamy, że podczas zbliżającego się szczytu G-20 D. Trump podkreśli swoją chęć do wypracowania porozumienia i podjęte zostaną działania mające na celu podpisanie umowy pomiędzy USA i Chinami. Oczekujemy, że negocjacje nie przyniosą jednak korzystnych rezultatów w perspektywie kilku miesięcy, co wskaże na malejące prawdopodobieństwo szybkiego osiągnięcia porozumienia. Uważamy, że w IV kw. br. konflikt na linii USA-Chiny ponownie nasili się i D. Trump zdecyduje się na nałożenie ceł w wysokości 25% na cały import z Chin.

W przypadku materializacji powyższego scenariusza oczekujemy, że w USA dojdzie do technicznej recesji w 2020 r. (kwartalne tempo wzrostu PKB w II kw. i III kw. ukształtuje się poniżej zera). Szacujemy, że zaostrzenie konfliktu handlowego obniży roczną dynamikę PKB w USA o ok. 0,5-0,7 pkt. proc. w okresie IV kw. 2018 r. – IV kw. 2019 r. Wprowadzenie ceł i napięcia w relacjach w handlu zagranicznym pomiędzy USA i innymi krajami znacznie zwiększają niepewność w otoczeniu amerykańskich przedsiębiorstw. Uważamy, że w takich warunkach firmy będą wstrzymywały się z realizacją inwestycji. Wyższe cła przyczynią się również do wzrostu cen towarów w USA (zarówno importowanych, jak i substytutów krajowych), co będzie ograniczało tempo wzrostu realnej konsumpcji poprzez zmniejszenie siły nabywczej gospodarstw domowych. W rezultacie oczekujemy, że tempo wzrostu PKB w USA wyniesie średniorocznie 2,0% r/r w 2019 r. i 0,6% w 2020 r.

Pole manewru w polityce fiskalnej, w celu absorpcji szoku podażowego, jest ograniczone. Wzrost wydatków rządowych przyczyniłby się bowiem do pogłębienia już i tak znaczącego deficytu w finansach publicznych lub wymagałby podwyższenia podatków. Takie działanie w roku wyborczym 2020 r. jest mało prawdopodobne. Ponadto, ewentualne (choć mało prawdopodobne) przyzwolenie ze strony Kongresu na zwiększenie wydatków infrastrukturalnych spotkałoby się z naciskami D. Trumpa, aby przeznaczyć te środki na budowę muru na granicy z Meksykiem. Taki cel wydatków byłby jednak nie do zaakceptowania dla Demokratów. Oznacza to, że jedynym sposobem złagodzenia negatywnego wstrząsu gospodarczego jest rozluźnienie polityki pieniężnej.

Nasza ocena jest spójna z wydzwiękiem konferencji po ubiegłotygodniowym posiedzeniu FOMC. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami FED utrzymał na nim docelowy przedział dla wahań stopy funduszy federalnych na poziomie [2,25%; 2,50%]. Jednocześnie widoczna była wyraźna zmiana nastawienia FOMC w kierunku

bardziej łagodnego. Z tekstu komunikatu usunięty został fragment mówiący, że Rezerwa Federalna może pozwolić sobie na „cierpliwość” podejmując decyzje dotyczące wysokości stóp procentowych. Został on zastąpiony sformułowaniem, iż biorąc pod uwagę niską presję inflacyjną i niepewność dotyczącą perspektyw makroekonomicznych Rezerwa Federalna jest gotowa do działania, żeby podtrzymać ożywienie gospodarcze. Takie zmiany w komunikacji miały, naszym zdaniem, na celu zasygnalizowanie rynkom możliwości złagodzenia polityki pieniężnej w najbliższym czasie.

Czerwcowe projekcje makroekonomiczne członków FED*

Wskaźnik	2019	2020	2021	Długi okres
Wysokość stóp procentowych				
Projekcja czerwcowe	2,1%	2,0%	1,8%	1,9%
Projekcja marcowe	2,1%	1,9%	1,8%	1,9%
Prognoza Credit Agricole	2,0%	0,6%		1,9%
Zmiana realnego PKB				
Projekcja czerwcowe	3,6%	3,7%	3,8%	4,2%
Projekcja marcowe	3,7%	3,8%	3,9%	4,3%
Prognoza Credit Agricole	3,6%	4,9%		4,1%
Stopa bezrobocia - średnia z 4. kw.				
Projekcja czerwcowe	1,5%	1,9%	2,0%	2,0%
Projekcja marcowe	1,8%	2,0%	2,0%	2,0%
Prognoza Credit Agricole	1,2%	1,6%		2,0%
Inflacja bazowa				
Projekcja czerwcowe	2,4%	2,1%	2,4%	2,5%
Projekcja marcowe	2,4%	2,6%	2,6%	2,8%
Prognoza Credit Agricole	1,875%	1,375%		2,5%

Źródło: Rezerwa Federalna, Credit Agricole.

Prognozy wzrostu realnego PKB oraz inflacji bazowej PCE dotyczą rocznej zmiany pomiędzy IV kw. roku poprzedniego i oznaczonego w projekcji. Prognozy stopy bezrobocia dotyczą przeciętnego poziomu stopy bezrobocia w IV kw. Wartość prognozy stóp procentowych stanowi środek przedziału, będącego medianą indywidualnych prognoz członków FOMC na koniec danego roku.

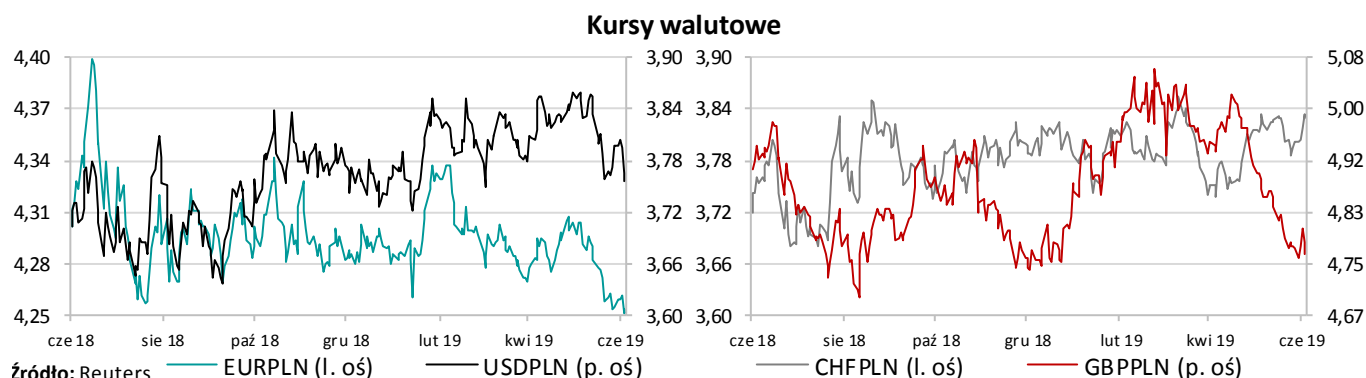
Po posiedzeniu przedstawiona została najnowsza projekcja makroekonomiczna FOMC. Prognozy tempa wzrostu gospodarczego i stopy bezrobocia nie uległy wyraźnym zmianom względem marcowej projekcji. Z kolei mediana oczekiwań dla inflacji bazowej PCE i inflacji ogółem została obniżona dla lat 2019-2020 (por. tabela powyżej). Projekcja również odzwierciedla zmianę nastawienia FED na bardziej łagodne. Wyraźnie obniżyła się bowiem mediana dla oczekiwań członków FOMC dotyczących poziomu stóp procentowych. W 2020 r. członkowie FED oczekują złagodzenia polityki pieniężnej o 25 pb (w projekcji marcowej oczekiwali jednej podwyżki o 25 pb). Prognoza stóp na 2021 r. została obniżona z 2,6% w projekcji marcowej do 2,4%, a mediana dla stopy długookresowej została zrewidowana w dół z 2,8% do 2,5%. Członkowie FOMC oczekują, podobnie jak w marcu, stabilizacji stóp procentowych w br.

Biorąc pod uwagę zmianę nastawienia FOMC na bardziej łagodne uważamy, że w tym roku FED dokona dwóch obniżek stóp procentowych po 25 pb (w lipcu i we wrześniu) antycypujących pogorszenie koniunktury w 2020 r. Dostrzegamy ryzyko, że w przypadku wyraźnej poprawy perspektyw makroekonomicznych, sygnalizowanej przez napływające przez lipcowym posiedzeniem dane, FOMC wstrzyma się z łagodzeniem polityki pieniężnej do wrześniowego posiedzenia. W przypadku materializacji takiego scenariusza, kolejna obniżka stóp procentowych nastąpiłaby w grudniu br.

Uważamy, że taka skala złagodzenia polityki monetarnej (łącznie 50 pb w br.) okaże się niewystarczająca do pobudzenia wzrostu gospodarczego. Stąd zakładamy, że w I kw. i II kw. 2020 r., w warunkach wzrostu

stopy bezrobocia przy utrzymującej się niskiej inflacji, FED dokona jeszcze dwóch obniżek stóp procentowych po 25 pb. Złagodzenie polityki pieniężnej w USA jest spójne z naszym scenariuszem zakładającym wzrost kursu EURUSD do 1,14 na koniec 2019 r. i 1,21 na koniec 2020 r. Biorąc pod uwagę naszą prognozę kursu EURPLN (por. tabela kwartalna) oczekujemy, że kurs USDPLN zmniejszy się do 3,75 na koniec br. i 3,50 na koniec 2020 r.

Szczyt G-20 może umocnić złotego

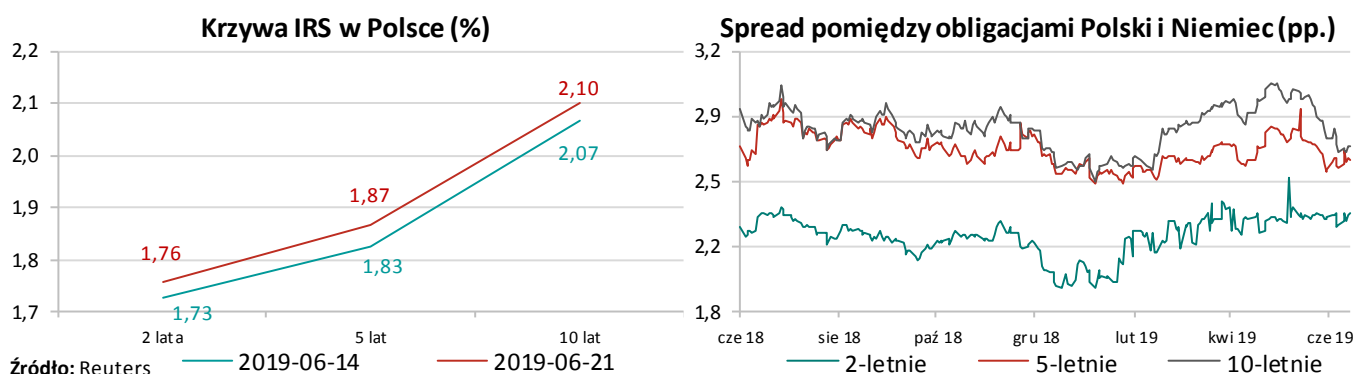


Na koniec ubiegłego tygodnia kurs EURPLN wyniósł 4,2538 (brak zmian w porównaniu do poziomu sprzed dwóch tygodni). W poniedziałek obserwowane było nieznaczne umocnienie złotego oraz innych walut regionu. We wtorek doszło do umocnienia polskiej waluty w reakcji na gołębi wydźwięk wypowiedzi prezesa EBC M. Draghiego podczas konferencji w Sintrze (patrz powyżej). W środę złoty tracił na wartości w oczekiwaniu na wieczorne posiedzenie FED. Jego wydźwięk okazał się bardziej gołębi od oczekiwań rynku. W konsekwencji w czwartek doszło do korekty i umocnienia kursu polskiej waluty. W piątek od rana złoty tracił na wartości, co w znacznym stopniu związane było z publikacją lepszych od oczekiwań wyników badań koniunktury w strefie euro. Po południu doszło jednak do korekty.

W pierwszej części tygodnia ze względu na wspomnianą wyżej wypowiedź prezesa EBC M. Draghiego doszło również do osłabienia euro względem dolara. W dalszej części tygodnia euro z nawiązką odrobiło jednak straty wspierane przez gołębi wydźwięk środowego posiedzenia FOMC. Na uwagę zasługuje również odnotowane pod koniec ubiegłego tygodnia osłabienie funta brytyjskiego względem euro, któremu sprzyjają rosnące szanse B. Johnsona na objęcie stanowiska premiera Wielkiej Brytanii, co odbierane jest przez rynek jako wzrost prawdopodobieństwa wyjścia tego kraju z UE bez umowy.

W tym tygodniu kluczowy dla złotego będzie szczyt G-20. Uważamy, że podczas szczytu D. Trump podkreśli swoją chęć do wypracowania porozumienia z Chinami, co będzie pozytywne dla kursu złotego. Ważne dla kursu złotego będą również dane o krajowej inflacji. W przypadku realizacji naszej wyższej od konsensusu rynkowego prognozy publikacja danych może przyczynić się do umocnienia złotego. Krajowe dane o sprzedaży detalicznej nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na kurs polskiej waluty. Neutralne dla złotego będą również dane o inflacji ze strefy euro, indeks Ifo dla Niemiec oraz liczne dane z USA (finalny PKB w I kw., wstępne zamówienia na dobra trwałe, indeks Conference Board, finalny indeks Uniwersytetu Michigan).

Szczyt G-20 w centrum uwagi rynku



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do poziomu 1,76 (wzrost o 3pb), 5-letnie do 1,87 (wzrost o 4pb), a 10-letnie do 2,10 (wzrost o 3pb). W zeszłym tygodniu najważniejszym wydarzeniem dla stawek IRS była wtorkowa wypowiedź prezesa EBC M. Dragiego, która doprowadziła do ich spadku na całej długości krzywej. Jednocześnie doszło do zmniejszenia spreadu pomiędzy polskimi a niemieckimi obligacjami. Choć wpływ posiedzenia FOMC na stawki IRS był ograniczony, to jego gołębi wydział poskutkowało obniżeniem spreadu pomiędzy polskimi a amerykańskimi obligacjami. W piątek doszło do wzrostu stawek IRS na całej długości krzywej, co w znacznym stopniu było związane z publikacją lepszych od oczekiwań wyników badań koniunktury w strefie euro.

W tym tygodniu kluczowy dla stawek IRS będzie szczyt G-20. Uważamy, że podczas szczytu D. Trump podkreśli swoją chęć do wypracowania porozumienia z Chinami, co będzie oddziaływało w kierunku wzrostu stawek IRS. W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będą również krajowe dane o inflacji. Uważamy, że mogą one doprowadzić do wzrostu stawek IRS. Dane o sprzedaży detalicznej w Polsce będą w naszej ocenie neutralne dla krzywej. Ograniczony wpływ na stawki IRS będą miały naszym zdaniem również publikacje licznych danych z USA (finalny PKB w I kw., wstępne zamówienia na dobra trwałe, indeks Conference Board, finalny indeks Uniwersytetu Michigan), danych o inflacji w strefie euro oraz indeks Ifo dla Niemiec.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	maj 18	cze 18	lip 18	sie 18	wrz 18	paź 18	lis 18	gru 18	sty 19	lut 19	mar 19	kwi 19	maj 19	cze 19
Stopa referencyjna NBP* (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Kurs EURPLN*	4,31	4,37	4,27	4,30	4,28	4,34	4,29	4,29	4,26	4,30	4,30	4,28	4,28	4,26
Kurs USDPLN*	3,69	3,74	3,66	3,71	3,69	3,84	3,79	3,74	3,72	3,79	3,84	3,82	3,83	3,84
Kurs CHFPLN*	3,74	3,78	3,69	3,83	3,75	3,80	3,79	3,81	3,74	3,79	3,85	3,75	3,83	3,74
Inflacja CPI (r/r, %)	1,7	2,0	2,0	2,0	1,9	1,8	1,3	1,1	0,7	1,2	1,7	2,2	2,4	
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,5	0,6	0,6	0,9	0,8	0,9	0,7	0,6	0,8	1,0	1,4	1,7	1,7	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	5,2	6,7	10,3	5,0	2,7	7,4	4,6	2,8	6,0	6,9	5,5	9,2	7,7	
Inflacja PPI (r/r, %)	3,0	3,7	3,4	3,0	3,0	3,2	2,8	2,1	2,2	2,9	2,5	2,6	1,4	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	7,6	10,3	9,3	9,0	5,6	9,7	8,2	4,7	6,6	6,5	3,1	13,6	8,5	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	7,0	7,5	7,2	6,8	6,7	7,6	7,7	6,1	7,5	7,6	5,7	7,1	7,7	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	3,7	3,7	3,5	3,4	3,2	3,2	3,0	2,8	2,9	2,9	3,0	2,9	2,7	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	6,1	5,8	5,8	5,8	5,7	5,7	5,7	5,8	6,1	6,1	5,9	5,6	5,4	
Saldo ROB (mln EUR)	236	192	-754	-1005	-876	-482	-29	-1248	1825	-342	533	718		
Eksport (r/r, %, EUR)	1,5	7,7	12,0	8,9	-1,5	13,2	7,6	2,3	5,0	10,0	7,9	10,3		
Import (r/r, %, EUR)	4,1	9,4	12,4	14,0	4,2	18,0	9,1	2,3	4,9	7,8	1,4	8,7		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2019				2020				2018	2019	2020
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
PKB (% r/r)	4,7	5,0	4,6	4,6	4,2	3,8	3,7	3,4	5,1	4,7	3,8
Konsumpcja (% r/r)	3,9	5,0	4,4	4,0	3,7	3,6	3,5	3,4	4,5	4,3	3,6
Inwestycje (% r/r)	12,6	10,8	8,1	6,6	4,8	4,9	5,2	4,8	8,7	8,8	4,9
Eksport (ceny stałe, % r/r)	5,9	5,3	6,0	6,0	5,4	5,4	5,4	6,3	6,3	5,8	5,6
Import (ceny stałe, % r/r)	5,0	7,2	8,3	7,7	6,9	6,7	6,2	6,3	7,1	7,1	6,5
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,4	2,9	2,6	2,0	2,3	2,1	2,1	1,7	2,6	2,0
	Inwestycje (pp.)	1,6	1,7	1,5	1,6	0,6	0,8	1,0	1,2	1,5	0,9
	Eksport netto (pp.)	0,7	-0,8	-1,0	-0,7	-0,6	-0,5	-0,2	0,2	-0,2	-0,3
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	-0,4	-0,6	-0,5	-0,6	-1,0	-1,1	-1,1	-1,0	-0,7	-0,6	-1,0
Stopa bezrobocia (%)**	5,9	5,2	5,4	5,7	5,8	5,1	5,3	5,6	5,8	5,7	5,6
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	0,0	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,9	0,1	0,1
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	7,1	7,6	7,8	7,7	7,7	7,7	7,3	7,1	7,2	7,6	7,5
Inflacja CPI (%)*	1,2	2,4	2,6	2,6	3,0	2,0	1,5	1,5	1,6	2,2	2,0
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72
Stopa referencyjna NBP (%)**	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
EURPLN**	4,30	4,26	4,28	4,28	4,28	4,28	4,25	4,23	4,29	4,28	4,23
USDPLN**	3,84	3,84	3,82	3,75	3,69	3,63	3,54	3,50	3,74	3,75	3,50

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 24.06.2019r.						
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Maj	13,6	8,5	8,3
10:00	Niemcy	Indeks Ifo (pkt.)	Czerwiec	97,9	97,7	97,3
Wtorek 25.06.2019r.						
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Maj	10,4	9,8	10,0
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Kwiecień	0,1		0,2
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	Maj	673	690	675
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Czerwiec	134,1	132,0	132,0
16:00	USA	Indeks Richmond Fed (pkt.)	Czerwiec	5,0		
Środa 26.06.2019r.						
10:00	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	Maj	5,6	5,4	5,4
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku (% m/m)	Maj	-2,1	-0,3	0,0
Czwartek 27.06.2019r.						
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Czerwiec	0,3		0,2
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Czerwiec	1,3	1,6	1,4
14:30	USA	Finalny PKB (% r/r)	I kw.	3,1	2,7	3,2
Piątek 28.06.2019r.						
10:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Czerwiec	2,3	2,6	2,4
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Czerwiec	1,2	1,2	1,2
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Maj	0,0		
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Czerwiec	54,2		54,0
16:00	USA	Finalny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Czerwiec	97,9	97,5	97,9

* Prognozy wskaźników krajowych zostały przygotowane przez Credit Agricole Bank Polska S.A. Prognozy wskaźników zagranicznych zostały opracowane przez Crédit Agricole Corporate and Investment Bank.

** Konsensus Reuters