



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Urszula Kryńska

Ekonomistka
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz

Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

11 lipca 2017

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś GUS opublikuje dane o inflacji CPI za czerwiec. Szybki szacunek pokazał jej spadek do 1,5% r/r, natomiast dzisiejsze dane pozwolą ocenić źródła wyhamowywania inflacji. Prawdopodobnie obok spadku cen paliw, przyczyniła się do tego niższa cen żywności oraz obniżka cen w kategorii łączność ze względu na spadek cen roamingu.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Według szacunków Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w czerwcu do 7,2% z 7,4% w maju. To nieco wyższy odczyt w stosunku do naszych oczekiwań i konsensusu rynkowego. W skali miesiąca oznaczałoby to spadek stopy bezrobocia o 0,2 pkt. proc. co jest najniższą zniżką w tym miesiącu od 2009r. Wyhamowanie spadków bezrobocia nie dziwi, biorąc pod uwagę jego rekordowo niskie poziomy. Sytuacja na rynku pracy pozostaje dobra, a stopa bezrobocia rejestrowanego jest o 1,5 pkt. niższa niż przed rokiem.
- **PL:** Aktualna projekcja inflacji i PKB przygotowana przez ekonomistów NBP zakłada wzrost gospodarczy (ścieżka centralna) na poziomie 4,0% w tym roku oraz 3,5% w roku 2018 i 3,3% w 2019. Oznacza to nieznaczny jej rewizję w górę w stosunku do marcowej projekcji. Warto przy tym zwrócić uwagę, że według szacunków NBP ujemna obecnie luka popytowa domknie się w II połowie 2017 r., przez co presja inflacyjna ze strony popytu będzie się stopniowo nasilać. Głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego podobnie jak w ostatnich kwartałach, pozostanie konsumpcja prywatna, wspierana dobrą sytuacją na rynku pracy i rosnącymi dochodami realnymi. Przyspieszą też inwestycje, zarówno publiczne, jak i przedsiębiorstw, w związku z napływem środków europejskich. Według szacunków NBP dynamika inwestycji osiągnie swój szczyt w 4Q bieżącego roku. Centralna ścieżka inflacji CPI została natomiast oszacowana na poziomie 1,9% w roku 2017, 2,0% w roku 2018 i 2,5% w 2019. W stosunku do projekcji marcowej oznacza to nieznaczny rewizję w dół w roku 2017 i w górę dla roku 2017. Dodatnia luka popytowa oraz wzrost płac przewyższający wydajność będą stopniowo podwyższały presję inflacyjną, która będzie zmierzała w kierunku celu inflacyjnego, w tym także inflacja bazowa. Wyniki projekcji wskazują, że w całym jej horyzoncie realne stopy procentowe NBP (stopa referencyjna) będą ujemne. Wyniki aktualnej projekcji nie zmieniają oczekiwań co do perspektyw polityki pieniężnej. Prezes Głapiński powtórzył, że w oparciu o wyniki aktualnej nie wyklucza stabilnych stóp nawet do końca roku 2018. Warto przy tym zwrócić uwagę, że w ramach Rady pojawiają się zdania odrębne, wskazujące na negatywne skutki przedłużającego się okresu ujemnych realnych stóp procentowych.

Rynki na dziś

Dzisiejsza publikacja szczegółów krajowej inflacji CPI za czerwiec nie powinna wzbudzać większych emocji z uwagi na jasno określone perspektywy polityki pieniężnej w najbliższych miesiącach. W naszej ocenie złoty oraz SPW pozostaną pod dominującym wpływem czynników zewnętrznych. Do czasu prezentacji raportu na temat polityki monetarnej przez J.Yellen (środa-czwartek) nie oczekujemy natomiast większych ruchów na globalnym rynku finansowym. Kurs EUR/PLN pozostanie zatem skupiony wokół poziomu 4,23, a eurodolar 1,14.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2338	0,0%
USD/PLN	3,7160	0,0%
CHF/PLN	3,8420	-0,3%
EUR/USD	1,1391	0,0%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,66	0
WIBOR 3M	1,73	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,84	-5
5Y	2,67	-6
10Y	3,31	-9

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,94	-1
5Y	2,39	-5
10Y	2,85	-6

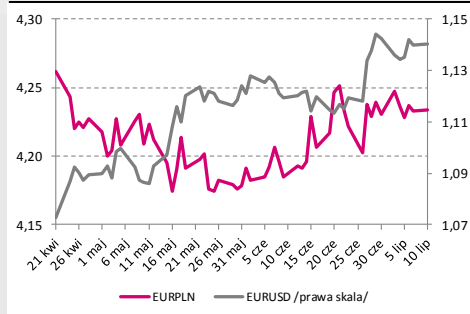
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,54	-3
US 10Y	2,37	-2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2660,8	0,3
S&P 500	2427,4	0,1
Nikkei 225	20124,4	0,8

Źródło: Reuters

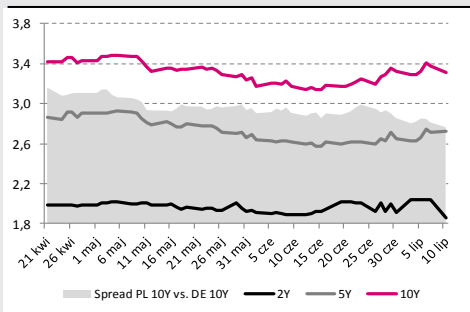
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



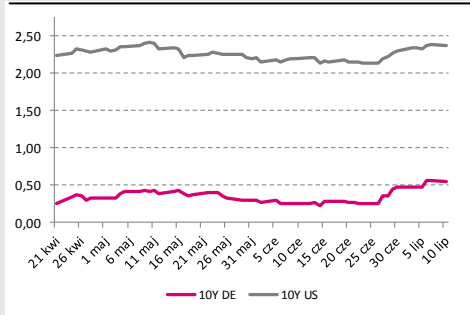
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



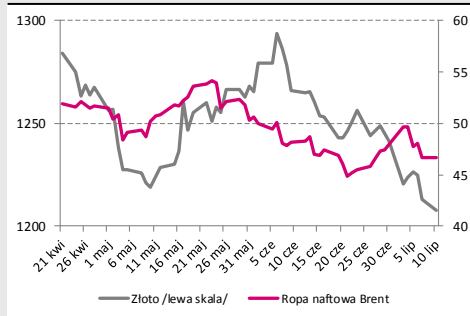
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Puste kalendarium danych makroekonomicznych oraz niewielka zmienność na rynkach bazowych, sprzyjały stabilizacji notowań na krajowym rynku walutowym. W ciągu dnia zmienność na parze EUR/PLN nie przekroczyła 1 grosza, a na zamknięciu za euro płacono zaledwie pół grosza więcej niż pod koniec ubiegłego tygodnia. Nieco większa zmienność widoczna była w przypadku pary USD/PLN, ze względu na spadek eurodolara. Więcej emocji dostarczyła wczorajsza sesja dla inwestorów na krajowym rynku długu, gdzie polskie obligacje zyskiwały na wartości, odrabiając część strat poniesionych w minionym tygodniu. Zyskiwały papiery wzdłuż całej krzywej dochodowości, jednak największy wzrost cen dotyczył obligacji 5- i 10-letnich. Ich rentowność w ciągu dnia zmniejszyła o 7 bps. Umocnieniu polskich obligacji sprzyjały czynniki techniczne, po zwykach ich rentowności w ubiegłym tygodniu, a także wzrost apetytu na ryzyko na rynkach globalnych, widoczny już pod koniec ubiegłego tygodnia we wzroście indeksów giełdowych i stopniowych spadkach rentowności na bazowych rynkach długu. Kolejne dni nie przyniosą publikacji ważnych danych makro, ale uwaga inwestorów koncentrować się będzie na licznych wypowiedziach przedstawicieli amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Najważniejsze z nich będzie dwudniowa prezentacja raportu na temat polityki monetarnej przez J.Yellen (środa-czwartek), co może być drogowskazem dla rynków, które po serii nieco słabszych danych zaczęły wątpić w trzecią w tym roku podwyżkę stóp procentowych w USA. W tym kontekście istotna będzie także piątkowa publikacja amerykańskiej inflacji CPI. Nastroje globalne pozostaną zatem głównym wyznacznikiem trendów na rynku krajowym.

Rynki zagraniczne

Z uwagi na niemal puste kalendarium danych makro wczorajsza sesja zakończyła się stabilizacją notowań eurodolara wokół poziomu 1,14 przy zaledwie 40 pipsowej zmienności. Zdecydowanie ciekawiej prezentowały się notowania kursu EUR/CHF, które po raz pierwszy od 13-miesięcy zakończyły dzień powyżej poziomu 1,10. Co również imponujące to fakt, iż poniedziałek był jedenastą z ostatnich dwunastu sesji, które zakończyły się zwykłą notowań. Z kolei EUR/GBP kolejny raz bezskutecznie próbował wybić się powyżej czerwcowego maksimum na poziomie 0,8862. Na rynku obligacji bazowych poniedziałek rozpoczął się od próby korekty we wcześniejszym trendzie dynamicznego wzrostu dochodowości Bunda i UST. W przypadku niemieckiej 10-latki spadek rentowności wyniósł 3 bps do 0,54%, a 10-latka amerykańska obniżyła się o 2 bps do 2,37%.

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
07/07	08:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	Niemcy	Maj	2.9%	5.0%	4.0%
07/07	14:30	Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Czerwiec	152k	222k	178k
07/07	14:30	Stopa bezrobocia	USA	Czerwiec	4.3%	4.4%	4.3%
07/10	10:30	Indeks nastrojów konsumenckich Sentix	EU	Lipiec	28.4	28.3	28.2
07/11	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Czerwiec	1.5%		
07/12	11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Maj	1.4%		3.5%
07/12	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Lipiec	1.4%		
07/12	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Czerwiec	0.8%		0.8%
07/12	20:00	Beżowa Księga Fed	USA				
07/13	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Czerwiec	1.6%		1.6%
07/13	14:30	Inflacja PPI r/r	USA	Czerwiec	2.4%		1.9%
07/13	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Lipiec	248k		245k
07/14	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Maj	19.6b		20.1b
07/14	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Maj	-275m		335m
07/14	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Czerwiec	1.9%		1.7%
07/14	14:30	Inflacja bazowa r/r	USA	Czerwiec	1.7%		1.8%
07/14	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Czerwiec	-0.3%		0.1%
07/14	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Czerwiec	0.0%		0.3%
07/14	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Lipiec	95.1		95.0

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