



# 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

12 lipca 2017

## Informacje na dziś

- **PL:** Dziś NBP opublikuje dane o inflacji bazowej. Szacujemy, że główna z miar, wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii ustabilizowała się na poziomie 0,8% r/r.

## Wydarzenia i komentarze

- **PL:** GUS potwierdził wstępny szacunek inflacji w czerwcu, który wskazał na spadek inflacji do 1,5% r/r z 1,9% r/r w maju. Jak można było oczekiwać czynnikiem sprzyjającym dezinflacji był spadek cen paliw, które w samym czerwcu obniżyły się o 4,1% m/m. Nieco mniejszy niż przed rokiem był także wzrost cen żywności. Według naszych szacunków inflacja bazowa, wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii ustabilizował się na poziomie 0,8% r/r. W jej obrębie nastąpiło jednak kilka ciekawych zmian, w tym spadek cen żywności oraz usług i łączności, który został skompensowany silniejszym wzrostem cen w kategorii rekreacja i kultura, w związku z podwyżkami cen turystyki zorganizowanej. W kolejnych miesiącach wskaźnik inflacji powinien się ustabilizować, a pod koniec roku możliwy jest jego spadek w okolice 1%, ze względu na wysoką bazę statystyczną z roku ubiegłego. Dane te nie wpływają na oczekiwania co do stóp procentowych, ze względu na jasno określoną ścieżkę sygnalizowaną przez RPP i prezesa Glapińskiego wskazującą na stabilizację stóp procentowych w tym i w przyszłym roku.
- **PL:** E. Gatnar, członek RPP, powiedział, że jeśli kontynuowane będą negatywne procesy wynikające z ujemnych realnych stóp procentowych (wzrost zadłużenia, spadek oszczędności gospodarstw domowych), to podwyżka stóp może być uzasadniona jeszcze pod koniec 2017 r. Prof. Gatnar już wcześniej dał się poznać jako zwolennik wcześniejszych podwyżek stóp procentowych. Takie stanowisko podzielane jest także przez część pozostałych członków Rady, ale wciąż znajduje się w mniejszości. Wciąż najbardziej prawdopodobnym scenariuszem pozostaje utrzymanie stóp na obecnym poziomie co najmniej do połowy przyszłego roku.

## Rynki na dziś

Rozpoczynające się dziś, dwudniowe wystąpienie prezesa Rezerwy Federalnej na temat polityki monetarnej przed Komisją do spraw Usług Finansowych Izby Reprezentantów jest najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia. Wypada ono w szczególnym momencie. Wczorajsze komentarze dwóch członków Fed były bowiem ostrożne, co do konieczności podwyżek stóp procentowych i osłabiły tym samym wiarę rynku w dalsze zacieśnianie polityki pieniężnej w tym roku (konsensus na podwyżkę stóp procentowych w grudniu topnieje) i posłały eurodolara na 14-miesięczne maksimum. Wymowa wystąpienia J.Yellen będzie zatem kluczowa dla nastrojów rynkowych. Podtrzymanie obowiązującego scenariusza stanowiłoby impuls do wzrostu wartości dolara. Złoty w relacji do euro zachowuje natomiast spokój. Wydaje się, iż poziom 4,23 dobrze odzwierciedla bieżący bilans szans i zagrożeń dla polskiej waluty.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2441	0,2%
USD/PLN	3,7228	0,2%
CHF/PLN	3,8400	-0,1%
EUR/USD	1,1400	0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,84	0
5Y	2,68	1
10Y	3,32	1

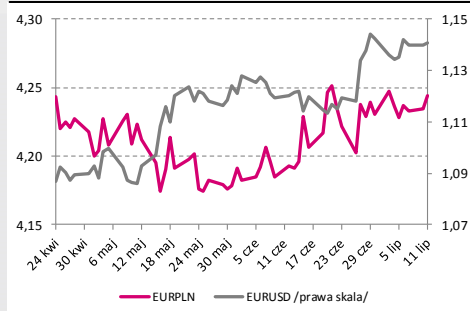
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,96	2
5Y	2,41	2
10Y	2,88	3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,55	1
US 10Y	2,38	1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2657,6	-0,1
S&P 500	2427,4	-0,1
Nikkei 225	20195,5	0,6

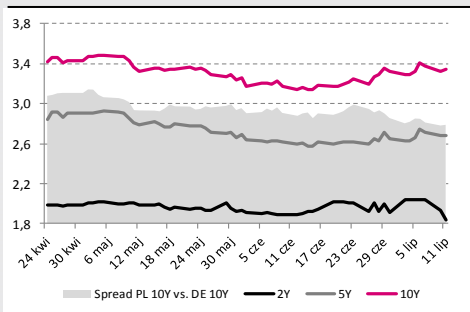
Źródło: Reuters  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



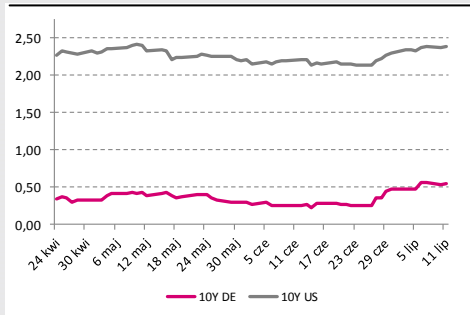
Źródło: Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



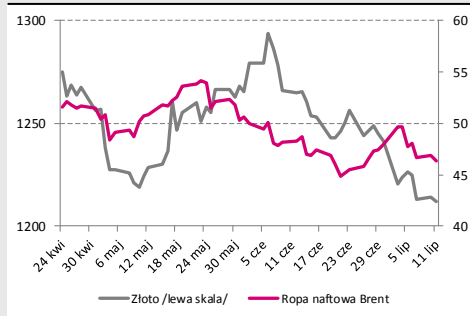
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

## Rynek krajowy

Zgodnie z oczekiwaniami wczorajszy dzień nie przyniósł większych zmian na krajowym rynku walutowym. Stabilizacja wokół poziomu 4,2350 trwa już zatem tydzień. Znacznie ciekawiej prezentowały się we wtorek notowania pary USD/PLN, która na skutek dynamicznej, popołudniowej wyżki notowań eurodolara, osiągnęła poziom 3,6929 tj. minimum z października 2015 roku. Podwyższona, bo aż 7-groszowa zmienność towarzyszyła wczorajszym notowaniom GBP/PLN. Powróciły one do poziomu 4,73 czyli wyznaczonego w czerwcu dna. Na krajowym rynku długu wycena SPW stabilizowała się wokół poziomów z poniedziałkowego zamknięcia. W przypadku 10-latki rentowność wyniosła 3,32%, a krótkiego końca krzywej 1,84%. Wsparciem w stabilizacji była spokojna sesja na rynkach bazowych.

## Rynki zagraniczne

Przez zdecydowaną większość dnia notowania EUR/USD miały spokojny przebieg i przy niewielkiej amplitudzie wahań poruszały się wokół poziomu 1,14. Sytuacja zmieniła się w trakcie popołudniowej części sesji. Notowania eurodolara wyraźnie wzrosły osiągając poziom 1,1479 tj. najwyższy od początku maja ubiegłego roku. Źródłem wzrostu kursu EUR/USD były ostrożne w kwestii podwyżek stóp procentowych wypowiedzi przedstawicieli Rezerwy Federalnej. Zarówno L. Brainard jak i N. Kashkari wskazywali na obawy dotyczące zmniejszającej inflacji przy podejmowaniu decyzji o podwyżce kosztu pieniądza. Z kolei wypowiedź przedstawiciela Banku Anglii była czynnikiem generującym zmienność na rynku brytyjskiego funta. Waluta Wielkiej Brytanii wyraźnie straciła na wartości w reakcji na wystąpienia B. Broadbenta, który w przeciwieństwie do pozostałych członków BoE, nie wskazał na możliwość podwyżki stóp procentowych w nadchodzących miesiącach. Po chwili kurs EUR/GBP wzrósł do najwyższego poziomu od listopada ubiegłego roku, a notowaniom udało się pokonać wielokrotnie testowany w ostatnich dniach poziom 0,8850. Europejska część dnia na bazowych rynkach długu minęła spokojnie. Zmiany dochodowości nie przekroczyły 1 bps. Rentowność Bunda koncentrowała się wokół 0,55%, a 10-latki USA 2,38%. Dopiero wspomniane wcześniej wypowiedzi przedstawicieli Fed nieco obniżyły dochodowość amerykańskiej krzywej, ale zmiana nie była duża w obliczu oczekiwanego wystąpienia prezesa J. Yellena.

## 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%	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