



# Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

4 lipca 2018

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

- **EU:** Dziś opublikowane zostaną finalne indeksy PMI dla usług w Niemczech i w całej strefie euro. Wstępne wyliczenia wskazywały na ich wzrosty, po okresie czterech miesięcy spadków, odpowiednio do 53,9 pkt. oraz 55,0 pkt., co potwierdza dobrą koniunkturę w tym sektorze u najważniejszych partnerów handlowych Polski.

## Wydarzenia i komentarze

- **EU:** Indeks cen producenta dla strefy euro wzrósł w maju o 0,8% m/m wobec odczytu wynoszącego przed miesiącem 0,0% m/m. Natomiast w ujęciu rocznym inflacja PPI przyspieszyła do 3,0% r/r z 1,9% r/r w kwietniu, co powiązane jest ze wzrostem cen w sektorze energetycznym w związku z rosnącymi r/r cenami ropy naftowej na rynkach światowych. Po wyłączeniu cen energii inflacja PPI w tej gospodarce wyniosła 1,4% r/r po wzroście o 1,3% r/r przed miesiącem. Dane te, podobnie jak inflacja HICP, wskazują, że dynamika cen w strefie euro pozostaje pod znaczącym wpływem czynników podażowych. Wskaźniki po ich wyłączeniu wskazują na ograniczoną presję ze strony popytu, co wpisuje się w scenariusz stabilnych stóp procentowych Europejskiego Banku Centralnego. Zgodnie z *forward guidance* Rady Prezesów EBC koszt pieniądza nie ulegnie do końca lata przysłżego roku.

## Rynki na dziś

Publikacje indeksów PMI dla europejskiego sektora usług wypełniają dziś kalendarium istotnych danych makro, stąd po godzinie 10.00 na bazowych rynkach długu powinniśmy być świadkami niewielkich zmian notowań. Tym bardziej, z uwagi na dzisiejszą nieobecność inwestorów amerykańskich - obchodzących Święto Niepodległości Przy braku istotnych zaskoczeń w publikacjach PMI kurs EUR/USD wzorem wczorajszego dnia, gdy sesja w USA była skrócona powinien koncentrować się wokół poziomu 1,1670. Dla złotego jest to szansa na odreagowanie ostatnich dynamicznych zwyzek kursu EUR/PLN. Kluczowe dla aprecjacyjnego trendu będzie przetamanie poziomu 4,3839. Z kolei przed deprecjacją polskiej waluty jak dotąd skutecznie chroni psychologiczna bariera 4,40. W dalszej części tygodnia kluczowe dla sentymentu inwestycyjnego będą wydarzenia ze Stanów Zjednoczonych, w tym publikacja opisu z czerwcowego posiedzenia Fed (czwartek), raport z rynku pracy USA (piątek). Koniec tygodnia to także prawdopodobny moment ogłoszenia kolejnych tariff na chińskie produkty przez amerykańską administrację.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3897	-0,1%
USD/PLN	3,7688	-0,5%
CHF/PLN	3,7954	-0,2%
EUR/USD	1,1648	0,4%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,64	0
WIBOR 3M	1,70	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,67	2
5Y	2,63	6
10Y	3,30	6

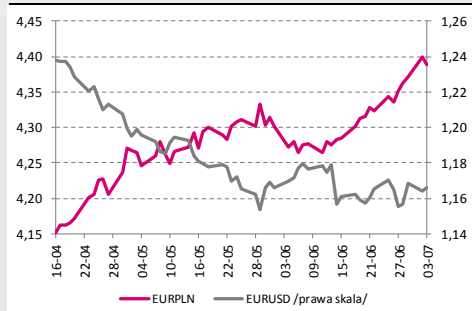
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,99	2
5Y	2,52	4
10Y	3,02	4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,29	-1
US 10Y	2,84	-1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	56330,3	1,4
S&P 500	2734,2	-0,5
Nikkei 225	21785,5	-0,1

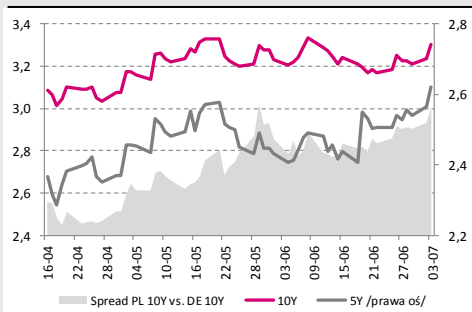
Źródło: Thomson Reuters  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



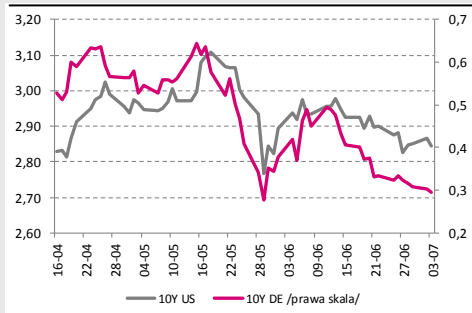
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



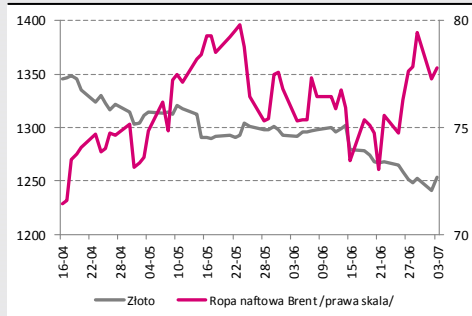
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

## Rynek krajowy

Złoty pozostawał wczoraj pod presją sprzedających. W ciągu dnia kurs EUR/PLN osiągnął poziom 4,4110, tj. najwyższy od początku stycznia 2017. W ostatnich dniach, złoty obok węgierskiego forinta i tureckiej liry był walutą najsilniej tracącą na wartości. Słabe nastroje widoczne były także na rynku papierów skarbowych, gdzie rosta rentowność obligacji, szczególnie na długim końcu krzywej dochodowości. W trakcie wczorajszej sesji rentowność 10-latki wzrosła o 5 pkt. baz. To częściowo efekt niekorzystnego sentymentu globalnego, który wzmocniony został przez czynniki lokalne. Wśród nich większą wagę mogą mieć czynniki pozaekonomiczne, ponieważ publikowane ostatnio dane makroekonomiczne, w tym lepszy od oczekiwań odczyt indeksu PMI, mogłyby stanowić potencjalne źródło umocnienia złotego. Psychologiczna bariera na poziomie 4,40 dla kursu EUR/PLN okazała się jednak silnym oporem powstrzymującym przed dalszym osłabieniem polskiej waluty. W efekcie, na wtorkowym zamknięciu polska waluta była nieco mocniejsza niż w poniedziałek. Może to oznaczać, że przy braku nowych negatywnych impulsów, przestrzeń do dalszego osłabienia złotego wyczerpuje się. Złoty ma szansę odrobić część poniesionych strat, szczególnie, że kalendarium danych makroekonomicznych jest względnie puste i nie powinno dać impulsów do wyraźnych zmian. Czynnikiem niepewności i źródłem potencjalnej zmienności pozostaną kwestie geopolityczne związane m.in. z nasilającym protekcjonizmem w handlu zagranicznym oraz napięcia na europejskiej scenie politycznej. O ile więc złoty ma szansę odrobić część strat, to ciężko będzie powrócić polskiej walucie do trendu aprecjacyjnego.

## Rynki zagraniczne

We wczorajszych notowaniach eurodolara widać było ograniczoną płynność, której sprzyjało wtorkowe skrócenie sesji w Stanach Zjednoczonych dzień przed Świętem Niepodległości. Kurs EUR/USD koncentrował się wokół poziomu 1,1640 generując zaledwie pół centową zmienność. Emocji zabrakło także w notowaniach obligacji na rynkach bazowych. Dochodowość Bunda i amerykańskiej 10-latki obniżyła się we wtorek o symboliczny 1 bps odpowiednio do 0,29% i 2,84%. Dla niemieckiego długu oznacza to już zaledwie 2 bps powyżej rocznego minimum.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Piątek 29 czerwca</b>						
11:00 Szacunki inflacji r/r	EU	Czerwiec	1.9%	2.0%	2.0%	
14:30 Inflacja bazowa PCE r/r	USA	Maj	1.8%	2.0%		
<b>Poniedziałek 2 lipca</b>						
09:00 PMI w przemyśle	Polska	Czerwiec	53.3	54.1	53.1	52.9
09:55 PMI w przemyśle	Niemcy	Czerwiec	56.9	55.9	55.9	
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Czerwiec	1.7%	1.9%	2.0%	1.9%
10:00 PMI w przemyśle	EU	Czerwiec	55.5	54.9	55.0	
11:00 Stopa bezrobocia	EU	Maj	8.5%	8.4%		
15:45 PMI w przemyśle	USA	Czerwiec	56.4	55.4		
16:00 ISM w przemyśle	USA	Czerwiec	58.7	60.2	58.0	
16:00 ISM nowych zamówień	USA	Czerwiec	63.7	63.5		
<b>Wtorek 3 lipca</b>						
11:00 Sprzedaż detaliczna	EU	Maj	1.6%	1.4%	1.6%	
11:00 Inflacja PPI r/r	EU	Maj	1.9%	3.0%		
16:00 Zamówienia fabryczne	USA	Maj	-0.4%	0.4%	0.0%	
<b>Środa 4 lipca</b>						
<b>Święto Niepodległości</b>	<b>USA</b>					
09:55 PMI w usługach	Niemcy	Czerwiec	52.1		53.9	
10:00 PMI w usługach	UE	Czerwiec	53.8		55.0	
<b>Czwartek 5 lipca</b>						
14:15 Raport ADP	USA	Czerwiec	178k		190k	
15:45 PMI w usługach	USA	Czerwiec	56.8		56.5	
16:00 ISM w usługach	USA	Czerwiec	58.6		58.4	
20:00 Opis posiedzenia Fed	USA	Czerwiec				
<b>Piątek 6 lipca</b>						
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Czerwiec	223k		188k	
14:30 Płaca godzinowa r/r	USA	Czerwiec	2.7%			
14:30 Stopa bezrobocia r/r	USA	Czerwiec	3.8%		3.8%	
<b>Poniedziałek 9 lipca</b>						
10:30 Indeks Sentix	EU	Lipiec	9.3			

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