



# Makro i rynek

## komentarz dzienny

**Biuro Analiz Makroekonomicznych**  
research@bankmillennium.pl

11 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

- **PL:** Dziś wczesnym popołudniem Rada Polityki Pieniężnej ogłosi decyzję dotyczącą poziomu stóp procentowych NBP. Zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami gremium to nie dokona zmian w parametrach polityki pieniężnej. W komunikacie po posiedzeniu opublikowane zostaną przedziały prawdopodobieństw dla ścieżek inflacji CPI i wzrostu PKB w projekcji lipcowej obejmującej okres 2018-2020. Prezes NBP A.Głapiński w swoich poprzednich wypowiedziach zaznaczał, że oczekiwany wzrost cen konsumenta może być niższy niż wskazywała projekcja marcowa. Obniżenie prognoz inflacji CPI wpłynęłoby na zwiększenie prawdopodobieństwa realizacji scenariusza sygnowanego przez A.Głapińskiego i większość członków Rady, zgodnie z którym stopy procentowe pozostaną niezmienione przez dłuższy czas. Mediana oczekiwań rynkowych wskazuje natomiast, że do pierwszej podwyżki dojdzie w 4Q 2019.

### Wydarzenia i komentarze

- **GE:** Lipcowy odczyt indeksu ZEW, obrazującego oczekiwania co do aktywności gospodarczej w Niemczech kontuuje w lipcu trwającą od pół roku tendencję spadkową. Wskaźnik ten wyniósł -24,7 pkt. i był najniższy od sierpnia 2012 r. Konsensus rynkowy wskazywał na nieco słabszy spadek - do -18,0 pkt. z -16,1 pkt. przed miesiącem. Również indeks odzwierciedlający bieżącą ocenę koniunktury w gospodarce niemieckiej obniżył się, aczkolwiek nadal pozostaje na wysokim poziomie. Dane te, a także indeksy PMI wskazują na dobrą koniunkturę bieżącą, jednak perspektywy na kolejne kwartały nie są już tak korzystne. Czynniki, które wpływać mogą na pogorszenie oczekiwań co do aktywności gospodarczej w Niemczech dotyczą niepewności politycznej w strefie euro, wpływu Brexitu, a przede wszystkim działań protekcyjnych w zakresie handlu prowadzonych przez Stany Zjednoczone. Obejmują one bezpośrednio Unię Europejską, ale także Chiny, które są jednym z najważniejszych partnerów handlowych Niemiec. Sądzymy jednak, że przynajmniej w najbliższym okresie spowolnienie wzrostu gospodarczego w tym kraju nie będzie miało takiej skali jak wynikałoby ze spadków wartości wskaźników koniunktury w ostatnim czasie.

### Rynki na dziś

Druga połowa tygodnia przyniesie wzrost ryzyka geopolitycznego za sprawą powrotu tematyki wojen handlowych oraz rozpoczynającego się dziś szczytu NATO. Administracja Stanów Zjednoczonych ogłosiła kolejny wykaz chińskich produktów, które mogą zostać objęte 10-procentowymi taryfami (ryby, jabłka, alarmy przeciwłamaniowe) o wartości około 200 mld USD. Strona chińska już zapowiedziała kontrreakcje w przypadku ich wprowadzenia. Nastroje może psuć także szczyt NATO. Kluczowa będzie postawa D.Trumpa, który krytykuje państwa zachodniej Europy i Kanadę za zbyt małe wydatki na obronność, wskazując, iż sojusz w większym stopniu „pomaga” właśnie tym krajom aniżeli USA. Może to być kolejny - po niedawnym spotkaniu G7 - szczyt, który zostanie storpedowany przez prezydenta USA. Dla złotego dzisiejsza sesja to także zakończenie lipcowego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej. Nie spodziewamy się, by miało ono jednak wpływ na wycenę polskich aktywów w sytuacji jasno określonych perspektyw polityki monetarnej i prawdopodobnego obniżenia ścieżki inflacji CPI w najnowszej projekcji, uzasadniającej stabilność stóp procentowych w kolejnych kwartałach. Oczekujemy stabilizacji kursu EUR/PLN wokół poziomu 4,33.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3185	0,0%
USD/PLN	3,6869	0,4%
CHF/PLN	3,7095	0,0%
EUR/USD	1,1713	-0,4%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,66	1
5Y	2,56	3
10Y	3,23	3

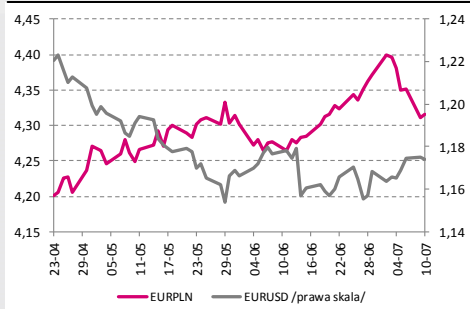
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,99	1
5Y	2,51	2
10Y	2,99	2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,32	1
US 10Y	2,86	1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	57041,6	1,1
S&P 500	2793,8	0,3
Nikkei 225	22196,9	0,7

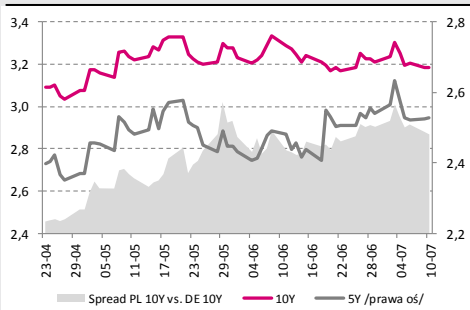
Źródło: Thomson Reuters  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



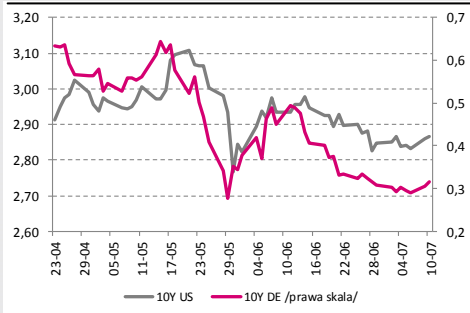
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



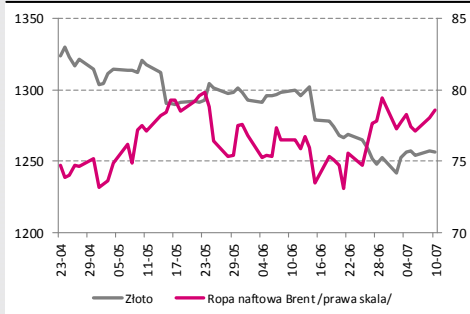
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

## Rynek krajowy

Złoty był nieznacznie słabszy we wtorek. Po tym jak kurs EUR/PLN we wczesnych godzinach porannych wyznaczył poziom 4,3066 polska waluta zaczęła tracić na wartości i dzienne maksimum wyznaczyła trzy grosze wyżej. Na koniec dnia jednak para EUR/PLN powróciła do poziomu otwarcia tj. 4,31. Spośród par złotych wczoraj największą zmiennością cechowały się notowania GBP/PLN. Z jednej strony był to wynik łagodnej przeceny złotego, z drugiej spadku wartości brytyjskiego funta pod wpływem politycznych zawirowań w Wielkiej Brytanii. Krajowy rynek długu pozostawał relatywnie stabilny z dochodowością 10-latk na poziomie 3,23%. Informacją dnia był komunikat Ministerstwa Finansów, który jutro odkupi papiery PS0718, OK1018 i WZ0119, a sprzeda OK0720, PS0123, WZ0524, WS0428 i WZ0528.

## Rynki zagraniczne

Eurodolar stabilizował się drugą sesję z rzędu wokół poziomu 1,1750 powyżej którego nie potrafi się trwale wybić od miesiąca. Niewielkim wahaniom sprzyjało ubogie kalendarium danych makroekonomicznych ograniczone do publikacji indeksu Zew. Obok eurodolara spokojną sesję zaliczyły także pary EUR/CHF - oscylowanie wokół 1,1670 - i EUR/GBP - zmniejszenie amplitudy wahań po podwyższonej zmienności wywołanej czynnikami politycznymi w poniedziałek. Bez emocji upłynęła także sesja na rynku obligacji bazowych, gdzie zmiany dochodowości 10-letniego długu USA i Niemiec miała charakter kosmetyczny.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Piątek 6 lipca</b>						
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Czerwiec	244k	213k	188k	
14:30 Płaca godzinowa r/r	USA	Czerwiec	2.7%	2.7%		
14:30 Stopa bezrobocia r/r	USA	Czerwiec	3.8%	4.0%	3.8%	
<b>Poniedziałek 9 lipca</b>						
10:30 Indeks Sentix	EU	Lipiec	9.3	12.1		
<b>Wtorek 10 lipca</b>						
11:00 Indeks Zew	Niemcy	Lipiec	-16.1	-24.7	-18.0	
<b>Środa 11 lipca</b>						
14:30 Inflacja PPI r/r	UE	Czerwiec	3.1%		3.1%	
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Lipiec	1.50%		1.50%	1.50%
<b>Czwartek 12 lipca</b>						
08:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Czerwiec	2.1%		2.1%	
11:00 Produkcja przemysłowa r/r	UE	Maj	1.7%		2.3%	
13:30 Opis posiedzenia EBC	UE	Czerwiec				
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Czerwiec	2.8%		2.9%	
<b>Piątek 13 lipca</b>						
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Czerwiec	1.9%			1.9%
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Lipiec	98.2		98.2	
<b>Poniedziałek 16 lipca</b>						
09:00 Publikacja projekcji NBP	Polska					
14:00 Bilans handlowy	Polska	Maj	314m		-129m	-340m
14:00 Inflacja bazowa	Polska	Czerwiec	0.50%		0.60%	0.60%
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Czerwiec	0.8%			

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