



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

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

12 lipca 2018

Informacje na dziś

- **EU:** Dziś o godz. 13:30 opublikowany zostanie opis czerwcowego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego, podczas którego Rada Prezesów zaznaczyła, że stopy procentowe EBC nie ulegną zmianie do końca lata 2019, a program skupu aktywów będzie w zmniejszonej skali kontynuowany do końca br. Komunikat będzie podstawą do oceny prawdopodobieństwa realizacji zaprezentowanego *forward guidance* oraz skali podwyżek stóp w przyszłym roku.
- **US:** Natomiast o godz. 14:30 poznamy szacunek inflacji CPI w czerwcu w Stanach Zjednoczonych. Konsensus rynkowy wskazuje na nieznaczne zwiększenie dynamiki cen konsumenta - do 2,9% r/r z 2,8% r/r. Prognoza ta wpisuje się w scenariusz stopniowego zacieśniania polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych przez Fed.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Rada Polityki Pieniężnej, która podczas lipcowego posiedzenia dysponowała nową projekcją PKB inflacji CPI, utrzymała stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego na niezmiennym poziomie. Stopa referencyjna pozostaje zatem historycznie niska i wynosi 1,5% już ponad trzy lata. Rada wskazuje w komunikacie, że w świetle projekcji lipcowej aktywność gospodarcza będzie pozostawała korzystna, pomimo spodziewanego spadku dynamiki PKB. Jednocześnie inflacja CPI będzie pozostawała w pobliżu celu inflacyjnego w całym horyzoncie projekcji, a więc do 2020 r. W ocenie RPP obecny poziom stóp procentowych sprzyja zatem utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz równowagi makroekonomicznej. Komunikat, wskazujący na rewizję w dół prognozowanej inflacji CPI, umacnia oczekiwania realizacji sygnowanego wcześniej przez prezesa NBP A.Głapińskiego scenariusza stabilizacji stóp procentowych w całym horyzoncie projekcji. Podczas konferencji po posiedzeniu prezes powtórzył swoje zdanie wskazując, że nowa projekcja zwiększa prawdopodobieństwo braku zmian kosztu pieniądza w Polsce także w roku 2020. Zaznaczył również, że według niego nie powinno się rozważać podwyżki stóp procentowych bez wcześniejszego zacieśnienia polityki pieniężnej przez Europejski Bank Centralny. Inny obecny na konferencji członek RPP, Ł.Hardt, uważany za jednego z jastrzębi w tym gremium, zasugerował brak obniżek stóp w 2019 r., gdyż jego zdaniem możliwa byłaby jedynie podwyżka. Komunikat, obniżenie prognoz inflacji CPI przy prognozach względnie wysokiego wzrostu gospodarczego w horyzoncie do 2020 r. oraz wypowiedzi prezesa A.Głapińskiego wyraźnie wskazują, że stopy procentowe w Polsce nie ulegną zmianie przez dłuższy czas, możliwe że takie w 2020 r. Jednocześnie możliwym do przewidzenia obecnie wydarzeniem, który mogły skłonić większość członków Rady do zacieśnienia polityki pieniężnej byłaby podwyżka stóp w strefie euro lub wyraźne przyspieszenie dynamiki płać.

Rynki na dziś

Ze względu na ubogie kalendarium danych makroekonomicznych, głównym wyznacznikiem nastrojów rynkowych pozostają wydarzenia zewnętrzne. W tym kontekście kluczowa jest kwestia rosnącego protekcjonizmu i nasilających się wojen handlowych. W przypadku braku nowych informacji podtrzymujemy nasz scenariusz na ten tydzień zakładający stabilizację kursu EUR/PLN wokół poziomu 4,33.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3212	0,1%
USD/PLN	3,6808	-0,2%
CHF/PLN	3,7108	0,0%
EUR/USD	1,1741	0,2%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,63	-3
5Y	2,53	-3
10Y	3,19	-4

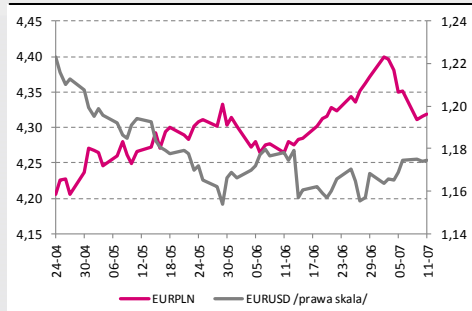
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,97	-2
5Y	2,50	-2
10Y	2,98	-1

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

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	56544,1	-0,9
S&P 500	2774,0	-0,7
Nikkei 225	22188,0	1,2

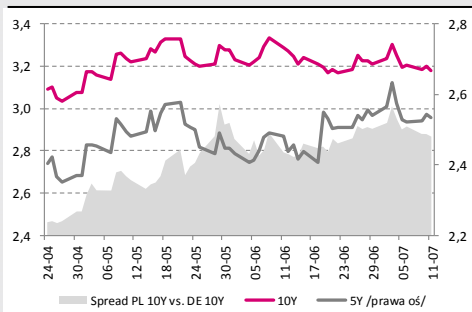
Źródło: Thomson Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



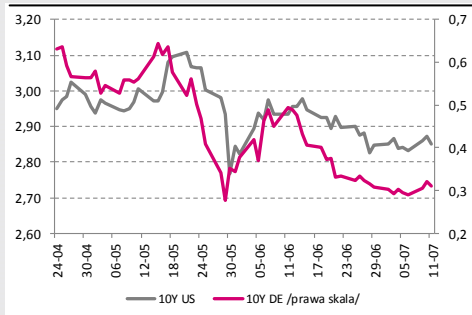
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



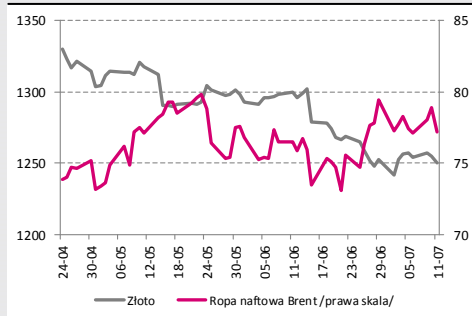
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

Rynek krajowy

Środowa sesja na krajowym rynku finansowym nie przyniosła zbyt wielu emocji. Odrabianie strat przez polską walutę wobec euro zatrzymało się nieco powyżej poziomu 4,30 i obecnie brakuje impulsów do dalszych ruchów. W rezultacie drugą sesję z rządu kurs EUR/PLN poruszał się w przedziale 4,31-4,33. Bódców do wzrostu zmienności nie dostarczyło nawet posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, któremu towarzyszyła publikacja wyników nowej projekcji inflacji i PKB. To wskazuje, iż nastroje na rynku walutowym wyznaczane są przez czynniki globalne, a wydarzenia krajowe mają ograniczony wpływ na notowania złotego. Łagodna retoryka banku centralnego miała natomiast wpływ na krajowy dług, który zyskiwał na wartości. W ciągu dnia rosły ceny obligacji wzdłuż całej krzywej dochodowości, choć najwięcej zyskały papiery 10-letnie.

Rynki zagraniczne

Za nami trzecia z rządu sesja na rynku eurodolara, która miała podobny przebieg. Mimo blisko centowej zmienności kurs EUR/USD powracał każdorazowo do poziomu otwarcia tj. 1,1750. Sprzyjało temu puste kalendarium danych makroekonomicznych. Emocji nie wywołały kolejne spekulacje jednej z agencji informacyjnych, iż członkowie Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego nie są zgodni co do daty pierwszej podwyżki stóp procentowych w 2019 roku. Podczas czerwcowego posiedzenia banku natomiast M.Draghi wskazał, że koszt pieniądza pozostanie niezmienny do tego czasu. Na rynku obligacji środa nie przyniosła większych zmian. Dochodowość Bunda koncentrowała się wokół poziomu 0,31%, a amerykańskiej 10-latkii 2,86%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 6 lipca						
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%	
Poniedziałek 9 lipca						
10:30 Indeks Sentix	EU	Lipiec	9.3	12.1		
Wtorek 10 lipca						
11:00 Indeks Zew	Niemcy	Lipiec	-16.1	-24.7	-18.0	
Środa 11 lipca						
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Czerwiec	3.1%	3.4%	3.1%	
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Lipiec	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%
Czwartek 12 lipca						
08:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Czerwiec	2.1%	2.1%	2.1%	
11:00 Produkcja przemysłowa r/r	EU	Maj	1.7%		2.3%	
13:30 Opis posiedzenia EBC	EU	Czerwiec				
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Czerwiec	2.8%		2.9%	
Piątek 13 lipca						
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Czerwiec	1.9%			1.9%
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Lipiec	98.2		98.2	
Poniedziałek 16 lipca						
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