



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

13 lipca 2018

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje finalny szacunek inflacji CPI w czerwcu. Wstępne wyliczenie wskazywało na przyspieszenie tempa wzrostu cen do 1,9% r/r z 1,7% r/r w maju. Zgodnie z zaprezentowaną strukturą wskaźnika przyspieszenie inflacji napędzane jest przez czynniki podażowe. Nasze szacunki wskazują, że indeks po wyłączeniu cen żywności i energii (inflacja bazowa) ukształtował się na poziomie 0,5% r/r, podobnie jak w maju.

Wydarzenia i komentarze

- **EU:** Opis ostatniego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego wskazuje, że zaprezentowany w czerwcu *forward guidance*, zgodnie z którym stopy procentowe banku nie ulegną zmianie do końca lata 2019 r. a program skupu aktywów będzie w zmniejszonej skali kontynuowany do końca br. służy, według Rady Prezesów, osiągnięciu kompromisu między precyzją a utrzymaniem odpowiedniej elastyczności. Jednocześnie podkreślono, że określone w komunikacie po posiedzeniu uwarunkowanie pierwszej podwyżki stóp od trwałego dostosowania inflacji do pożądanej ścieżki jest zgodne z *forward guidance* banku i jego średniookresową strategią polityki pieniężnej. Sądzymy, że wymowa komunikatu jest neutralna dla perspektyw poziomu stóp procentowych w strefie euro. Zgodnie z bieżącymi oczekiwaniami rynkowymi do pierwszej podwyżki dojdzie w grudniu przyszłego roku.
- **PL:** Zgodnie z danymi GUS nadwyżka w obrotach towarowych wzrosła w maju do 300 mln EUR z 200 mln EUR przed miesiącem. Na dodatni wynik handlu zagranicznego sprzyjał wzrost eksportu o 11,6% r/r (licząc w EUR) wobec 12,5% r/r w kwietniu. Dynamika importu obniżyła się natomiast z 14,0% r/r do 10,7% r/r. Dane te potwierdzają, że po deficycie w obrotach towarowych w 1Q 2018, nastąpiło odbicie w handlu zagranicznym. Majowe szacunki wskazują, że saldo obrotów bieżących w danych o bilansie płatniczym może być nieco lepsze niż nasza wcześniejsza prognoza. Poprawa aktywności eksportowej polskich przedsiębiorstw w kwietniu i maju br. potwierdzają nasze oczekiwania, że eksport netto w 2Q 2018 będzie w mniejszej skali ograniczał skalę wzrostu gospodarczego niż miało to miejsce w okresie styczeń-marzec br.

Rynki na dziś

Kalendarium danych makro piątkowej sesji, to przede wszystkim publikacja danych dotyczących inflacji CPI w krajowej gospodarce. W naszej ocenie jednak w obliczu jasno określonej perspektywy stóp procentowych w Polsce - potwierdzonej zakończonym dwa dni temu posiedzeniem Rady Polityki Pieniężnej - dane nie będą miały wpływu na wycenę polskich aktywów. Sentyment zewnętrzny również nie powinien w istotny sposób przekładać się dziś na wycenę złotego i SPW. Szczyt NATO mimo początkowych obaw zakończył się potwierdzeniem sojuszu przez stronę amerykańską. Złoty nie reaguje także na zawirowania na rynku tureckiej liry, która jest najstabsza w historii, po tym jak na początku tygodnia R.T.Erdogan mianował na ministra skarbu i finansów swojego zięcia. W naszej ocenie kurs EUR/PLN zakończy tydzień na poziomie 4,3150 który jest jednocześnie istotnym poziomem oporu w krótkoterminowym trendzie zniżkowym.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3227	0,0%
USD/PLN	3,7021	0,6%
CHF/PLN	3,6941	-0,5%
EUR/USD	1,1675	-0,6%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,64	1
5Y	2,54	0
10Y	3,21	1

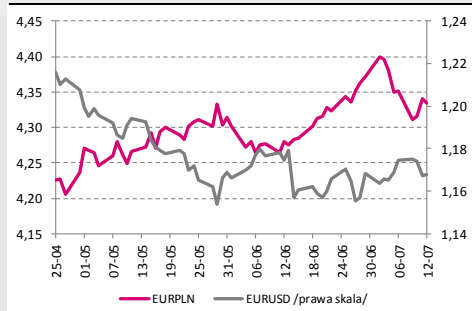
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,97	0
5Y	2,49	0
10Y	2,98	0

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,29	-2
US 10Y	2,85	-1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	56671,4	0,2
S&P 500	2797,8	0,9
Nikkei 225	22188,0	1,2

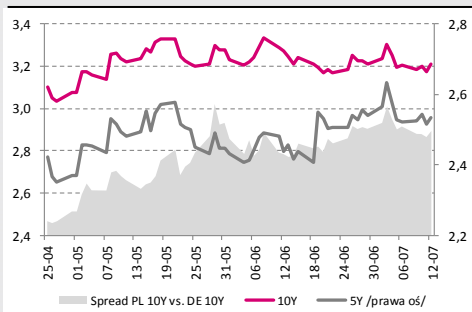
Źródło: Thomson Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



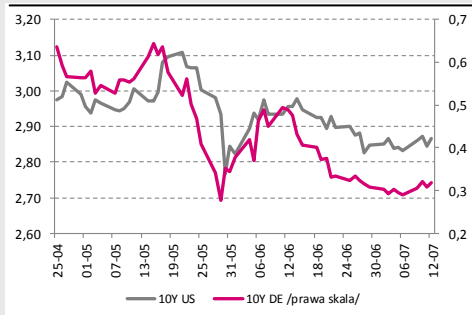
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



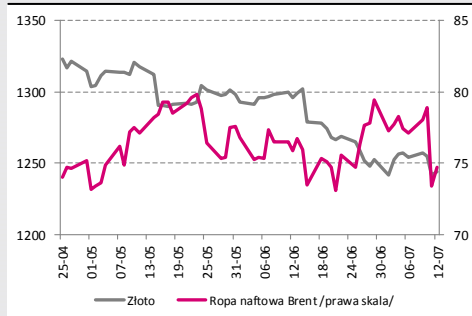
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

Rynek krajowy

Wczorajszy przebieg notowań EUR/PLN nie stanowił dla nas zaskoczenia. Kurs balansował wokół poziomu 4,33 oczekując na nowe impulsy. Niewielkim zmianom sprzyjało ubogie kalendarium danych makroekonomicznych oraz oczekiwanie na nowe doniesienia w sprawie wojny handlowej. Zdecydowanie ciekawszy przebieg miały pozostałe pary złotych, co wiąże się ze podwyższoną amplitudą wahań pary EUR/CHF, czy EUR/GBP. W czwartek polska waluta w relacji do franka na poziomie 3,6933 była najdroższa od miesiąca. Na krajowym rynku długu miniona sesja przeszła bez echa, gdyby nie przetarg zamiany, na której Ministerstwo Finansów odkupiło obligacje PS0718, OK1018 i WZ0119 łącznie za 5,73 mld PLN, a sprzedało papiery OK0720, PS0123, WZ0524, WS0428 i WZ0528 łącznie za 5,90 mld PLN. W rezultacie resort finansów sfinansował 63% potrzeb pożyczkowych brutto na 2018 rok wobec 60% na koniec czerwca.

Rynki zagraniczne

Zaledwie pół centa zmienności miały wczorajsze notowania eurodolara. Był to efekt braku istotnych w ocenie rynku impulsów. Takimi nie okazały się między innymi publikacja opisu z czerwcowego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego, ani wzrost inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych do najwyższego poziomu od 2012 roku. W *minutes* Rada Prezesów EBC uznała, iż deklaracja pozostawienia stóp procentowych na niezmiennym poziomie do końca lata 2019 roku została odebrana jako "słuszny balans między elastycznością oraz precyzją" co nie wpłynęło na zmianę oczekiwań rynkowych. Z kolei wzrost wskaźnika CPI w USA był spodziewany, stąd nie wywołał reakcji inwestorów. Niewielkie zmiany towarzyszyły wycenieniu obligacji na rynkach bazowych. Dochodowość Bunda obniżyła się do poziomu 0,29% tj. tegorocznego minimum. Z kolei 10-letni dług USA koncentrował się wokół poziomu 2,85%.

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%	2.4%	2.3%	
13:30 Opis posiedzenia EBC	EU	Czerwiec				
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Czerwiec	2.8%	2.9%	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