



# 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

16 lipca 2018

## Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 14:00 Narodowy Bank Polski opublikuje dane o bilansie płatniczym. Nasza prognoza wskazuje, że na rachunku obrotów bieżących zostanie odnotowany deficyt na poziomie 340 mln EUR, po nadwyżce w kwietniu wynoszącej 314 mln EUR. Konsensus rynkowy wskazuje natomiast na deficyt w wysokości 129 mln EUR. Napływ nowych danych sygnalizuje jednak, że bilans obrotów bieżących może być lepszy zarówno od naszej prognozy oraz konsensusu rynkowego. Szacunek Głównego Urzędu Statystycznego wskazuje bowiem, że w maju nadwyżka w obrotach towarowych z zagranicą zwiększyła się do 300 mln EUR z 200 mln przed miesiącem.
- **PL:** O tej samej porze poznamy również wyliczenia NBP inflacji bazowej w czerwcu. Zgodnie z naszymi szacunkami wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wzrósł minimalnie - do 0,6% r/r z 0,5% r/r w maju. Presja inflacyjna pozostaje zatem nadal niska.

## Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Inflacja CPI wyniosła w czerwcu 2,0% r/r, nieco wyżej niż opublikowany pod koniec czerwca szybki szacunek na poziomie 1,9% r/r. Szczegółowa struktura koszyka inflacyjnego nie zmienia oceny procesów inflacyjnych w Polsce. Głównym źródłem inflacji pozostają czynniki podażowe. W czerwcu na wzrost rocznego wskaźnika CPI odpowiada wyżka cen paliw na rynkach międzynarodowych, co w połączeniu z niską bazą statystyczną sprzed roku spowodowało wzrost cen paliw na krajowych stacjach o 15,2% r/r. Inflacja bazowa pozostaje niska i według naszych szacunków wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wyniósł 0,6% r/r. dane te są neutralne z punktu widzenia rynków, ponieważ nie zmieniają oceny perspektyw polityki pieniężnej. Rada wyraźnie komunikuje chęć stabilizacji stóp procentowych na rekordowo niskim poziomie i publikacja danych o inflacji tego scenariusza nie zmienia.
- **RU:** Mistrzem Świata w piłce nożnej została Francja, pokonując w finale Chorwację 4:2. Chorwacja okazała się czarnym koniem turnieju, po 20 latach dochodząc aż do finału. Wynik ten jest zgodny z naszymi oczekiwaniami natomiast konsensus PAP na zwycięzcę turnieju wskazywał Brazylię. Zespół ekonomistów Banku Millennium osiągnął również mistrzowski wynik w prognozach makroekonomicznych i rynkowych, ponieważ w półrocznym podsumowaniu gazety „Parkiet” zespół Banku Millennium zajął pierwsze miejsce w prognozach makroekonomicznych i rynkowych. Jak zauważył G. Siemionczyk, dziennikarz Parkietu - „Ekonomiści Banku Millennium w II kwartale najcelniej prognozowali zarówno wskaźniki makroekonomiczne, jak i rynkowe. Taki wyczyn zdarza się w naszym konkursie nieczęsto. O dużej wszechstronności zespołu Grzegorza Maliszewskiego świadczy również to, że znalazł się on w pierwszej piątce najlepszych prognostów aż dziewięciu wskaźników”.

## Rynki na dziś

Kalendarium publikacji makro z globalnej gospodarki jest w tym tygodniu wyjątkowo ubogie, gdyż obejmuje sprzedaż detaliczną w USA i inflację CPI ze strefy euro. Uzupełnieniem będą natomiast liczne dane krajowe, choć te nie będą w stanie zmienić scenariusza Rady Polityki Pieniężnej, a przez to nie powinny mieć rynkowego wpływu. W takim przypadku o nastrojach na rynkach finansowych decydować będą wydarzenia geopolityczne. Dziś dojdzie do spotkania przywódców USA i Rosji. Mimo, iż z rynkowego punktu widzenia trudno, by był to impuls dla eurodolara, czy innych aktywów, to niewątpliwie jest to najważniejsze wydarzenie dzisiejszej sesji. W kolejnych dniach uwaga ponownie koncentrować się będzie na kwestii wojen handlowych oraz na wystąpieniu prezesa amerykańskiej Rezerwy Federalnej, który we wtorek i środę przedstawi przed komisjami Kongresu USA półroczny raport o polityce monetarnej, który został opublikowany w piątek.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3206	0,0%
USD/PLN	3,7113	0,2%
CHF/PLN	3,6931	0,0%
EUR/USD	1,1646	-0,2%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,64	0
5Y	2,54	0
10Y	3,20	-1

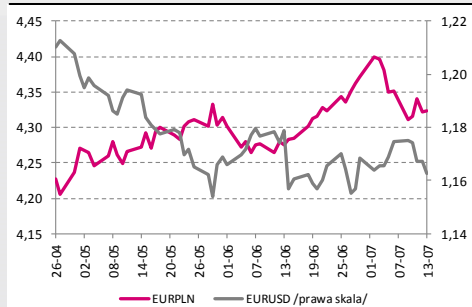
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,97	0
5Y	2,50	1
10Y	2,99	1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,28	-2
US 10Y	2,84	-1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	56594,7	-0,1
S&P 500	2801,3	0,1
Nikkei 225	22597,4	1,8

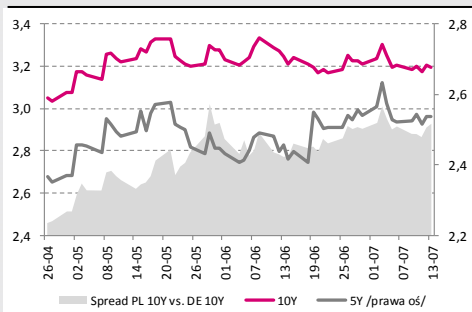
Źródło: Thomson Reuters  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



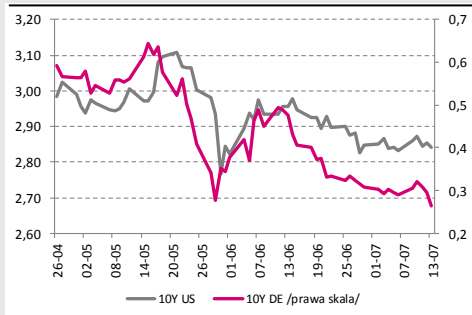
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



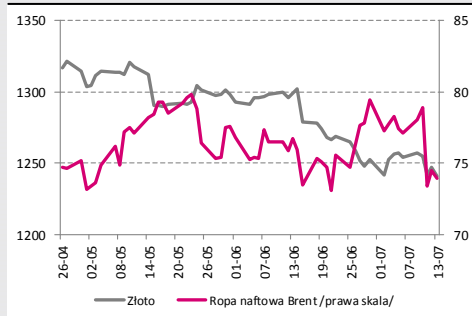
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

## Rynek krajowy

Koniec tygodnia przyniósł kontynuację czwartkowej zniżki kursu EUR/PLN. W rezultacie notowania obniżyły się do poziomu 4,3087 oscylując wokół istotnego oporu technicznego chroniącego przed dalszym spadkiem. Ruch na złotym był odzwierciedleniem nastrojów w regionie, gdzie na wartości zyskiwał między innymi węgierski forint, czy czeska korona. Na krajowym rynku długu natomiast piątek nie dostarczył zbyt wielu emocji. Dochodowość 2- i 5-letniego benchmarku nie zmieniła się w stosunku do czwartkowego zamknięcia, gdy wyniosła odpowiednio 1,64% i 2,54%. Z kolei 10-latką obniżyła się w rentowności o zaledwie 1 bps do 3,20%.

## Rynki zagraniczne

Mimo, iż przez większość piątku notowania eurodolara zniżkowały, przejściowo wyznaczając nawet poziom 1,1610 tj. najniższy od początku lipca, to finalnie kurs EUR/USD zakończył tydzień na poziomie 1,1685 czyli 16 pipsów powyżej otwarcia. Niewielką w tym zasługą danych makroekonomicznych, gdyż podczas minionej sesji brak było istotnych publikacji. Podobny przebieg miały piątkowe notowania pary EUR/CHF, która również przez większość sesji zniżkowała, by na koniec dnia wyznaczyć dzienne maksimum będące jednocześnie najwyższym zamknięciem od niemal dwóch miesięcy. Na rynku obligacji bazowych doszło w piątek do spadku dochodowości Bunda. Mimo, iż zniżka wyniosła zaledwie 2 bps to poziom 0,28% jest rocznym minimum świadczącym o wciąż wysokim popycie na bezpieczny, niemiecki dług. Symboliczny tj. wynoszący 1 bps spadek zanotowała natomiast amerykańska 10-latką, która obniżyła się w rentowności do 2,84%.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Piątek 13 lipca</b>						
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Czerwiec	1.9%	1.9%		1.9%
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Lipiec	98.2	97.1	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%			
<b>Wtorek 17 lipca</b>						
10:00 Płace r/r	Polska	Czerwiec	7.0%		7.0%	6.9%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Czerwiec	3.7%		3.7%	3.6%
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Czerwiec	-0.1%		0.5%	
16:00 Wystąpienie prezesa Fed przed Kongresem	USA					
<b>Środa 18 lipca</b>						
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Czerwiec	5.4%		6.2%	5.8%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Czerwiec	2.8%		3.7%	3.6%
11:00 Inflacja bazowa r/r	EU	Czerwiec	1.0%		1.0%	
11:00 Inflacja CPI r/r	EU	Czerwiec	1.9%		2.0%	
14:30 Liczba rozpoczętych budów	USA	Czerwiec	1350k		1325k	
14:30 Liczba pozwoleń na budowę	USA	Czerwiec	1301k		1325k	
16:00 Wystąpienie prezesa Fed przed Kongresem	USA					
<b>Czwartek 19 lipca</b>						
14:30 Liczba nowych bezrobotnych	USA	Lipiec	214k			
<b>Piątek 20 lipca</b>						
08:00 Inflacja PPI r/r	Niemcy	Czerwiec	2.7%		3.0%	
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Czerwiec	7.6%		7.9%	
<b>Poniedziałek 23 lipca</b>						
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Czerwiec	6.6%		7.3%	
16:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Czerwiec	5.43m		5.42m	

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