



# 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

9 lipca 2019

## Informacje na dziś

- Brak publikacji istotnych danych makroekonomicznych.

## Wydarzenia i komentarz

- PL:** Z centralnej ścieżki projekcji inflacji wynika, że w perspektywie najbliższych trzech lat inflacja będzie znajdowała się w przedziale dopuszczalnych odchyień inflacji wokół celu, choć przebiegać będzie nieco powyżej oczekiwań z marca. Według wycień eksportów NBP wskaźnik CPI wyniesie średnio 2,0% w roku 2019, 2,9% w roku 2020 oraz 2,6% w 2021r. Rewizja inflacji w górę to w głównej mierze efekt szybszego wzrostu cen żywności, głównie cen mięsa wieprzowego i warzyw, ale także szybszego narastania presji popytowej, odzwierciedlonej w wyższej inflacji bazowej, szczególnie w latach 2020-2021. Czynnikiem proinflacyjnym będzie także wzrost cen energii, choć jego wpływ w ocenie NBP będzie rozłożony na 2-3 lata. W roku 2021 inflacja powinna w ocenie NBP stabilizować się wokół celu banku centralnego. W górę zrewidowana została także ścieżka wzrostu gospodarczego. NBP zakłada wzrost gospodarczy na poziomie 4,5% w tym roku, 4,0% w 2021r. i 3,5% w 2021. Wyniki nowej projekcji potwierdzają perspektywę wyhamowywania tempa wzrostu gospodarczego, jednak będzie ono miało łagodny przebieg. Bilans czynników niepewności w przypadku zarówno inflacji, jak i PKB wskazuje na bardziej prawdopodobne ukształtowanie się ich ścieżek poniżej scenariusza centralnego projekcji. Głównym źródłem ryzyka jest możliwe osłabienie koniunktury w gospodarce światowej, na co wpływ może mieć eskalacja wojen handlowych i ryzyko niekontrolowanego wyjścia W. Brytanii z Unii Europejskiej. Z ryzyk krajowych na czoło wysuwa się potencjalny odpływ migrantów z Ukrainy do Niemiec, co miałoby negatywny wpływ na podaż pracy i wynagrodzenia. Wyniki projekcji nie zaskakują i są bliskie wskazaniom konsensusu oraz naszym prognozom. W naszej ocenie wyniki lipcowej projekcji nie zmieniają oczekiwań co do ścieżki stóp procentowych, które powinny pozostać utrzymane na niezmiennym poziomie.

## Rynki na dziś

Dziś brak jest istotnych publikacji, stąd uwaga koncentrować się będzie na wystąpieniach przedstawicieli Rezerwy Federalnej, w tym J. Bullarda, który jako jedyny z członków Fed głosował w czerwcu za obniżką stóp procentowych. Na podstawie komentarzy bankierów centralnych inwestorzy będą budować konsensus przed lipcowym posiedzeniem Rezerwy Federalnej. Dzisiejsze wystąpienia będą jednak przedsmakiem jutrzejszych emocji, gdy prezes J. Powell przedstawi półroczny raport na temat polityki monetarnej. Póki co nastroje na rynkach finansowych nie są najlepsze. Awersję do ryzyka tworzy napięcie na Bliskim Wschodzie, czy *profit warning* chemicznej firmy BASF, która obniżyła tegoroczne prognozy sprzedaży i wyników z uwagi na wojny handlowe. W takim środowisku kurs EUR/PLN kierować się będzie w stronę poziomu 4,26 a eurodolar może próbować złamać barierę 1,12. Zwiększone zainteresowanie towarzyszyć będzie natomiast obligacjom, zarówno tym na rynkach bazowych, jak i krajowemu długowi. Apetyt na Bunda zwiększają spekulacji, iż Europejski Bank Centralny może we wrześniu powrócić do wygaszonego z końcem 2018 roku programu skupu aktywów.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2546	0,0%
USD/PLN	3,7940	0,1%
CHF/PLN	3,8161	-0,1%
EUR/USD	1,1212	-0,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,64	0
WIBOR 3M	1,72	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,58	-1
5Y	1,85	-5
10Y	2,25	-5

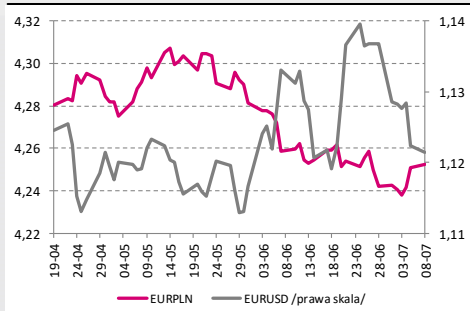
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,72	-3
5Y	1,79	-4
10Y	2,00	-5

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,38	-4
US 10Y	2,02	-3

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	60649,7	-0,1
S&P 500	2990,4	-0,5
Nikkei 225	21534,4	-1,0

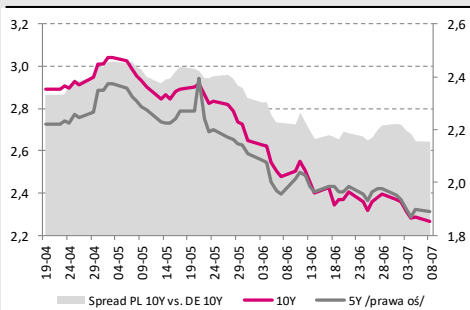
Źródło: Thomson Reuters  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



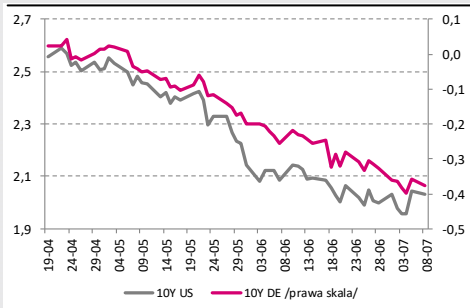
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



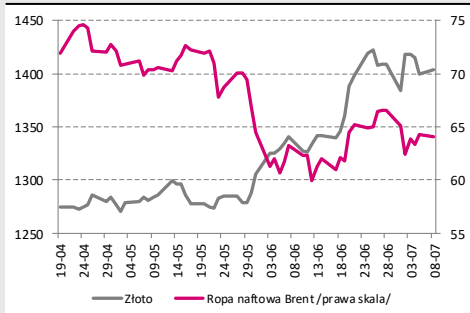
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

## Rynek krajowy

Z uwagi na brak istotnych wydarzeń początek nowego tygodnia był naturalnym przedłużeniem trendów z piątku, gdy lepsze od konsensusu dane payrolls umocniły dolara jednocześnie osłabiając waluty Europy Środkowo-Wschodniej. W rezultacie kurs EUR/PLN przesunął się w stronę poziomu 4,2550 a eurodolar zniżkował w okolice 1,1230. Mniej trwałe okazały się natomiast zmiany na rynku obligacji, gdzie prawie nie ma już śladu - zarówno na rynkach bazowych, jak i rynku krajowym - po początkowym wzroście rentowności wywołanym danymi z rynku pracy USA. Trwający tydzień zdominuje temat polityki pieniężnej. Najważniejszymi momentami będą publikacje opisów z ostatnich posiedzeń Fed (środa) i Europejskiego Banku Centralnego (czwartek) oraz prezentacja przed półrocznego raportu nt. polityki monetarnej przez prezesa FOMC (środa-czwartek). Zakładamy, iż wypowiedzi J.Powella będą utrzymane w ostrożnym tonie, a prezes Rezerwy Federalnej podkreśli, że przyszłe decyzje Fed warunkowane będą napływającymi danymi makroekonomicznymi. Taka narracja wpłynęłaby na dalsze zmniejszenie rynkowych oczekiwań na cięcia stóp procentowych w USA, a tym samym na umocnienie dolara, wzrost wartości długu USA, a pośrednio i przecenę złotego oraz SPW. W naszej ocenie takim trendom sprzyjać będą ponadto wspomniane publikacje protokołów z czerwcowych posiedzeń Fed i EBC. Prawdopodobnie wskażą one na ostrożność Rezerwy Federalnej co do szybkiego łagodzenia polityki pieniężnej oraz rosnące obawy przedstawicieli EBC o ryzyka w kierunku niższego wzrostu gospodarczego w strefie euro. Być może to obawy częściowo potwierdzi letni zestaw prognoz makroekonomicznych przygotowany przez Komisję Europejską, których publikacja będzie miała miejsce w środę.

## Rynki zagraniczne

Zaledwie 25 pipsów wyniosła wczorajsza zmienność eurodolara. Stabilizacji notowań sprzyjało ubogie kalendarium danych makroekonomicznych oraz oczekiwanie na wydarzenia dalszej części tygodnia, które zadecydują o kierunku notowań rynków finansowych. Tak postrzegamy bowiem zbliżające się wystąpienie prezesa Fed oraz publikacje protokołów z czerwcowych posiedzeń Fed i EBC. Ciekawszy przebieg miały poniedziałkowe notowania na bazowych rynkach długu, gdzie rentowność Bunda obniżyła się o 4 bps do -0,38%, a 10-latk USA o 3 bps do 2,02%. Napływ kapitału w kierunku safe-haven assets zapewniły obawy towarzyszące napięciu na linii USA - Iran, USA-Turcja oraz zmiany władzy w Grecji.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Piątek 05 lipca</b>						
08:00 Zamówienia fabryczne WDA r/r	Niemcy	Maj	-5.3%	-8.6%	6.3%	
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Czerwiec	72k	224k	160k	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Czerwiec	3.6%	3.7%	3.6%	
14:30 Płaca godzinowa r/r	USA	Czerwiec	3.1%	3.1%	3.2%	
<b>Poniedziałek 08 lipca</b>						
10:30 Indeks Sentix	EZ	Lipiec	-3.3	-5.8		
<b>Wtorek 09 lipca</b>						
Brak istotnych publikacji						
<b>Środa 10 lipca</b>						
20:00 Opis posiedzenia banku centralnego	USA	Lipiec				
<b>Czwartek 11 lipca</b>						
08:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Czerwiec	1.6%		1.6%	
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Czerwiec	1.8%		1.6%	
14:30 Opis posiedzenia banku centralnego	EZ	Czerwiec				
<b>Piątek 12 lipca</b>						
11:00 Produkcja przemysłowa WDA r/r	EZ	Maj	-0.4%		-1.6%	
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Czerwiec	1,8%			
<b>Poniedziałek 13 lipca</b>						
10:00 Inflacja CPI	Polska	Czerwiec	2.4%		2.6%	
14:00 Rachunek obrotów bieżących	Polska	Maj	718m			

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