



# Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski  
Główny Ekonomista  
+48 22 598 22 38

Urszula Kryńska  
Ekonomistka  
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz  
Analityk rynków finansowych  
+48 22 598 22 36

11 lipca 2014

## Informacje na dziś

- Brak publikacji istotnych danych makroekonomicznych.

## Wydarzenia i komentarze

- **PL:** W opinii dr. A. Rzońcy, członka RPP, na podstawie oceny dzisiejszego zbioru informacji na temat polskiej gospodarki nie można wykluczyć, że potrzeba rozpoczęcia procesu normalizowania polityki pieniężnej mogłaby się pojawić już w IV kwartale tego roku. Jeżeli tempo wzrostu PKB będzie się utrzymywać powyżej dynamiki PKB potencjalnego, który wynosi ok. 3,0-3,5%, to będzie to sygnał przemawiający za rozpoczęciem normalizacji polityki pieniężnej. Członek RPP zaznaczył, że polityka pieniężna powinna być prowadzona z uwzględnieniem dużego opóźnienia, jakie występuje pomiędzy zmianami stóp procentowych, a najsilniejszym oddziaływaniem tych zmian na wzrost łącznego popytu i na inflację. Członek RPP dodał, że polityka pieniężna nie powinna próbować neutralizować wpływu pozytywnych wstrząsów podażowych na inflację. Wypowiedź dr. Rzońcy kontrastuje z wcześniejszymi wypowiedziami prof. Chojny Duch, która widzi przestrzeń do obniżki stóp. Oba scenariusze nakreślone przez członków RPP tj. rychła obniżka stóp, albo normalizacja polityki pieniężnej w Q4 są raczej poza konsensusem w ramach RPP. Wciąż scenariuszem bazowym dla Rady wydaje się stabilizacja parametrów polityki pieniężnej.

## Rynki na dziś

Obserwowany wczoraj na europejskich rynkach wzrost awersji do ryzyka ma szansę być kontynuowany także na finiszu kończącego się tygodnia. Skala wczorajszego osłabienia złotego sprawia jednak, że potencjał do dalszej deprecjacji polskiej waluty jest ograniczony. W naszej ocenie, przy niesprzyjającym otoczeniu zewnętrznym, kurs EUR/PLN może testować poziom 4,1550. Z kolei na wartości, w ślad za rynkami bazowymi, zyskiwać mogą krajowe obligacje, w szczególności o dłuższych terminach zapadalności. W naszej ocenie, po tym jak wczoraj rentowność 2-latek ustanowiła historyczne minimum, właściwą strategią będzie wyplaszczanie się krzywej SPW.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,1418	0,4%
USD/PLN	3,0448	0,6%
CHF/PLN	3,4117	0,5%
EUR/USD	1,3600	-0,3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	2,61	0
WIBOR 3M	2,68	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	2,46	-5
5Y	2,95	5
10Y	3,39	0

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,51	-2
5Y	2,92	2
10Y	3,37	2

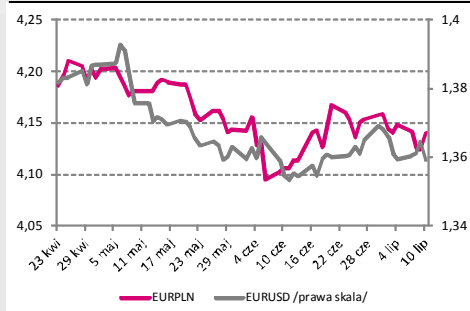
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	1,19	-3
US 10Y	2,51	-6

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2503,0	-0,4
S&P 500	1964,7	-0,4
Nikkei 225	15164,0	-0,3

Źródło: Reuters

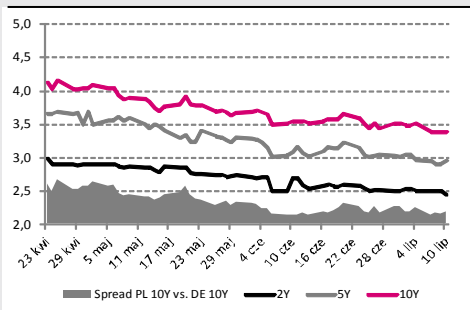
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



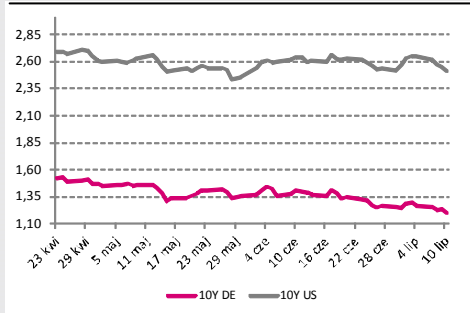
Źródło: Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



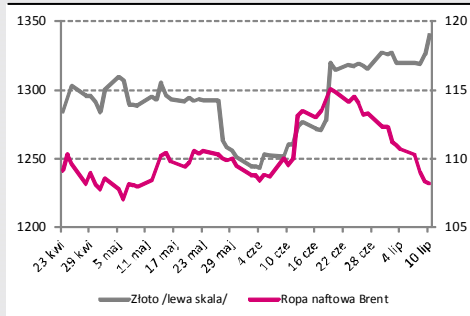
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

## Rynek krajowy

Dość niespodziewanie, bo przy braku nowych impulsów, kurs EUR/PLN wzrósł wczoraj z poziomu 4,12 do 4,1450. Mimo, iż przecena złotego pokrywała się z trendami na rynkach pozostałych walut regionu Europy Środkowo-Wschodniej, to skala przeceny może zaskakiwać. Tak, jak sugerowaliśmy we wczorajszym porannym wpisie presję na osłabienie złotego mogą wywoływać czynniki natury technicznej między innymi po tym, jak wskaźnik RSI dotarł do poziomów wyprzedania rynku. W czwartek ciekawy przebieg miały notowania krajowego długu. Krótki koniec krzywej zyskiwał na wartości osiągając historyczne maksimum cenowe. Dochodowość 2-latek po raz pierwszy zmalała do poziomu 2,46%. Stabilne, na poziomie 3,39%, były natomiast papiery 10-letnie, co skutkowało wystromieniem krzywej. O 5 bps do poziomu 2,95% wzrosła z kolei rentowność 5-letniego segmentu. Czwartek był także trzecią z rzędu spadkową sesją w notowaniach WIGu20. Wczoraj indeks osiągnął 4-miesięczne minimum na poziomie 2330 pkt., mimo iż jeszcze 4 tygodnie temu oscylował wokół najwyższego poziomu w tym roku tj. 2525 pkt.

## Rynki zagraniczne

Czwartek był pierwszym dniem w tym tygodniu, który zakończył się spadkiem notowań eurodolara. Wycenienie wspólnej waluty ciążyły między innymi rozczarowujące dane z Włoch i problemy, notowanego na portugalskiej giełdzie, banku Espirito Santo. Wzrost awersji do ryzyka sprzyjał natomiast wyższe cen obligacjom na bazowych rynkach długu. Dochodowość 10-letnich obligacji Niemiec obniżyła się wczoraj do poziomu 1,19% tj. zaledwie 3 bps od historycznego minimum. Z kolei Treasuries straciły 5 bps, a rentowność na koniec dnia wyniosła 2,51%. W czwartek słabo radziły sobie natomiast europejskie giełdy. Niemiecki indeks DAX stracił wczoraj niemal 2%, a od początku bieżącego tygodnia prawie 4%.

## Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
07/04	08:00	Zamówienia fabryczne WDA r/r	Niemcy	Maj	6.6%	5.5%	6.0%
07/07	08:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	Niemcy	Maj	1.8%	1.3%	
07/07	10:30	Indeks nastrojów konsumenckich Sentix	EU	Lipiec	8.5	10.1	
07/07	14:00	Stan rezerw NBP	Polska	Czerwiec	75.49B	74.67B	
07/08	08:00	Bilans handlowy	Niemcy	Maj	17.2B	17.8B	
07/09	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Czerwiec	-0.2%	1.9%	
07/09	20:00	<b>Opis posiedzenia banku centralnego</b>	USA				
07/10	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Lipiec	316K	304K	
07/11	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Czerwiec	1.0%	1.0%	
07/14	11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Maj	1.4%		
07/14	14:00	<b>Saldo rachunku bieżącego</b>	Polska	Maj	<b>1028M</b>		
07/14	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Czerwiec	5.3%		

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