



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

16 czerwca 2017

Informacje na dziś

- **EU i US:** Dziś rano zostaną opublikowane ostateczne dane o majowej inflacji w strefie euro, która wg szacunków wyraźnie wyhamowała. Po południu poznamy dane z rynku budowlanego USA oraz indeks Uniwersytetu Michigan, który mierzy nastroje konsumenckie.

Wydarzenia i komentarze

- **US:** Amerykańska Rezerwa Federalna, zgodnie z oczekiwaniami, podniosła główną stopę procentową o 25 bps do 1,00-1,25%. Janet Yellen oceniła, że stopniowe podwyżki stóp procentowych są raczej właściwe w nadchodzących latach. Istotne jest ponadto, by Fed nie znalazł się w sytuacji, w której musiałby gwałtownie zacieśniać politykę pieniężną, co mogłoby wpędzić gospodarkę USA w recesję. Opublikowana w środę mediana przewidywań członków Fed co do poziomu stóp procentowych na koniec 2017 r. pozostała bez zmian na poziomie 1,375%, co sugeruje jeszcze jedną podwyżkę stóp procentowych o 25 pbs w bieżącym roku. Mediana przewidywań na koniec 2018 r. również się nie zmieniła i wynosi 2,125%, co oznacza, iż członkowie Fed oczekują 3 podwyżek stóp o 25 pbs w 2018 r. W ocenie Fed, gospodarka ma się dobrze, a istotne jest aby nie reagować przesadnie na kilka niższych odczytów, które mogą okazać się szumem. Co więcej, Fed relatywnie niedługo może rozpocząć redukcję sumy bilansowej. Wymowa komunikatu Fed jest nieco bardziej jastrzębia od oczekiwań, które po ostatnich danych makroekonomicznych zaczęły przesuwac się w kierunku scenariusza z tylko dwoma podwyżkami stóp w tym roku.
- **US:** Sprzedaż detaliczna w USA spadła w maju o 0,3% m/m po wzroście o 0,4% m/m wobec oczekiwanej stagnacji. Sprzedaż detaliczna z wykluczeniem sprzedaży aut spadła natomiast o 0,3% m/m, po wzroście o 0,4% m/m w poprzednim miesiącu i poniżej oczekiwań, które zakładały wzrost o 0,1% m/m.
- **US:** Ceny konsumpcyjne w USA spadły w maju o 0,1% m/m oraz wzrosły o 1,9% r/r. W kwietniu inflacja wynosiła 2,2% r/r, a oczekiwano odczytu na poziomie 2,0% r/r. Niższy od oczekiwań był też wskaźnik inflacji bazowej. Po wyłączeniu żywności i paliw inflacja wyniosła 1,7% r/r wobec 1,9% przed miesiącem.
- **Sz:** Bank Centralny Szwajcarii, zgodnie z oczekiwaniami, utrzymał stopy procentowe bez zmian. Docelowy poziom stopy LIBOR3M wynosi nadal -0,75%. W ocenie SNB dostępne wskaźniki ekonomiczne sugerują, że szwajcarska gospodarka jest na drodze do ożywienia, jednak nie objęło ono jeszcze wszystkich obszarów gospodarki.
- **PL:** Podaż pieniądza M3 wzrosła w maju o 6,4 mld PLN i była o 6,2% wyższa niż przed rokiem po wzroście o 6,7% r/r w kwietniu. W ciągu miesiąca depozyty przedsiębiorstw wzrosły o 7,1 mld PLN, co było pierwszym wzrostem w tym roku. Dynamika rok do roku utrzymuje się jednak na bardzo niskim poziomie 3,9% r/r (wobec 3,1% r/r w kwietniu), co jest prawdopodobnie związane z uruchomieniem inwestycji. W danych za maj zaskoczył spadek depozytów gospodarstw domowych o 4 mld PLN. Był to pierwszy spadek od przeszło dwóch lat oraz najgłębszy od listopada 2001r. Jest to prawdopodobnie związane ze wzrostem skłonności do konsumpcji, co jest konsekwencją najlepszych w historii nastrojów gospodarstw domowych.

Rynki na dziś

Dziś rynek będzie pozostawał pod wpływem czwartkowej decyzji i komunikatu Fed, którego brzemieniem było wyraźnie bardziej jastrzębie od oczekiwań. Powrót oczekiwań na 3 podwyżki stóp procentowych przez Fed w tym roku pogorszył nastroje względem walut emerging markets, jednak nie spodziewamy się znacznego ostabienia złotego. Przy niskiej płynności kurs EUR/PLN podskoczył do nawet 4,2410, jednak wydaje się, że w trakcie dzisiejszych notowań szanse na przetamanie tego poziomu są ograniczone. Dzisiejsze kalendarium danych makroekonomicznych jest bogate, inflacja w strefie euro i dane z rynku nieruchomości w USA, jednak ich wpływ na rynek powinien być ograniczony, a rynek będzie pozostawał pod wpływem decyzji Fed. Szczególnie, że część inwestorów krajowych mogła sobie zrobić długie weekendy.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,1923	0,0%
USD/PLN	3,7175	-0,6%
CHF/PLN	3,8509	-0,4%
EUR/USD	1,1274	0,6%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,66	0
WIBOR 3M	1,73	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,92	5
5Y	2,58	-4
10Y	3,14	-4

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,90	1
5Y	2,21	-3
10Y	2,63	-3

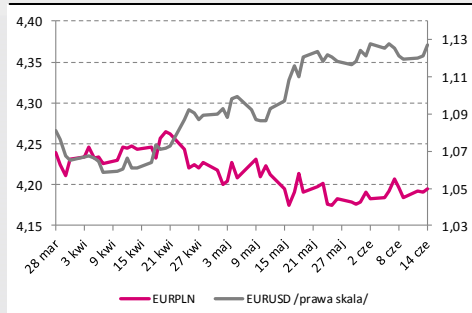
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,24	-3
US 10Y	2,12	-10

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2650,0	-0,2
S&P 500	2432,5	-0,2
Nikkei 225	19943,3	0,6

Źródło: Reuters

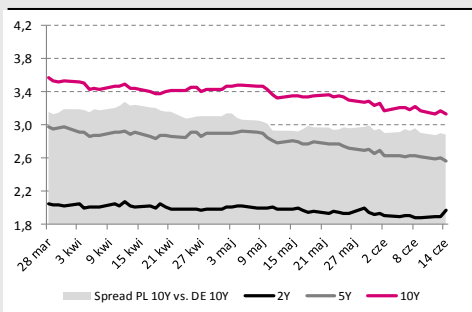
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



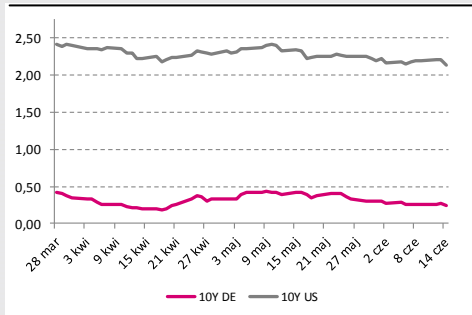
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



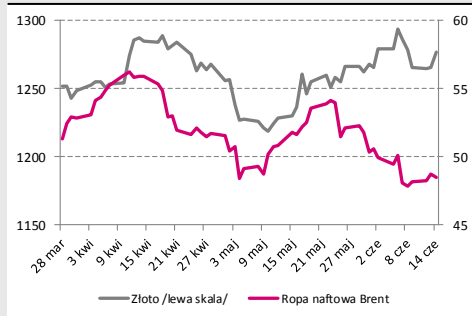
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Notowania na krajowym rynku finansowym podążały za trendami na rynkach bazowych, które koncentrowały się na wyniku posiedzenia Fed. Niemniej już przed ogłoszeniem komunikatu Fed, notowania podlegały sporym wahaniom, na co wpływ miała publikacja słabszych danych z USA, w wyniku których nastąpiło osłabienie dolara na rynkach bazowych oraz wzrost rentowności obligacji. Przełożyło się to także na notowania złotego, który wobec amerykańskiej waluty zyskał blisko 2 grosze i pod koniec środowej sesji notowany był na poziomie 3,7236. Stabilniej zachowywały się natomiast notowania pary UR/PLN, które oscylowały nieco powyżej poziomu 4,19. W ślad za spadkami rentowności na rynkach bazowych, zyskały także polskie obligacje. Najsilniej zyskały papiery z długiego końca krzywej, gdzie rentowności spadły o 4-5 bps i pod koniec dnia 10-latka notowana była z rentownością 4,13%. Złoty nieznacznie stracił w trakcie czwartkowej sesji, pod nieobecność krajowych inwestorów, ponieważ nieco bardziej jastrzębia od oczekiwań wymowa komunikatu wpłynęła na pogorszenie nastrojów względem walut emerging markets. Dziś na otwarciu kurs EUR/PLN notowany jest na poziomie 4,2247 tj. 2,5 grosza wyżej niż w środę na zamknięciu, a kurs USD/PLN wzrósł o blisko 7 groszy do 3,7880. W mniejszym stopniu na decyzje Fed zareagowali inwestorzy na rynku papierów skarbowych.

Rynki zagraniczne

Środowa sesja upłynęła w oczekiwaniu na wynik posiedzenia amerykańskiego Fed, jednak wbrew przypuszczeniom nie miała ona spokojnego przebiegu. Publikacja słabszych danych o sprzedaży detalicznej w USA oraz niższej od oczekiwań inflacji wpłynęła na umocnienie euro względem dolara i wzrost notowań pary EUR/USD do nawet 1,1276, tj. 0,8 centa powyżej wtorkowego zamknięcia. Seria słabszych danych z amerykańskiej gospodarki zmniejszyła oczekiwania rynku na dalsze podwyżki stóp przez Fed, co negatywnie wpływa na wycenę dolara, a jednocześnie wzmacnia notowania obligacji, które w trakcie środowej sesji zyskiwały na wartości. W ciągu dnia rentowność papierów USA spadła o 6-9 bps wzdłuż krzywej. W mniejszej skali, bo o ok. 3-5 bps zyskały Bundy. Odwrócenie trendów nastąpiło po publikacji komunikatu Fed, którego wymowa była bardziej jastrzębia niż oczekiwano. W efekcie dolar zyskał wyraźnie na wartości i obecnie notowany jest ponad 1 centa poniżej środowego zamknięcia, natomiast Treasurysy, a także Bundy oddały wcześniejsze zwyżki cen, w wyniku czego ich rentowności wzrosły o 5-6 bps.

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
06/09	08:00	Bilans handlowy	Niemcy	Kwiecień	19.9b	20.5	19.8b
06/12	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Maj	2.0%	1.9%	(1.9%)
06/13	11:00	ZEW	Niemcy	Czerwiec	20.6	18.6	
06/13	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Kwiecień	-738m	-275m	-70m (-320m)
06/13	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Maj	0.9%	0.8%	1.0% (0.9%)
06/13	14:30	Inflacja PPI r/r	USA	Maj	2.5%	2.4%	2.3%
06/14	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Maj	2.0%	1.5%	1.5%
06/14	11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Kwiecień	2.2%	1.4%	1.3%
06/14	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Czerwiec	7.1%	2.8%	
06/14	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Maj	6.7%	6.2%	6.5% (6.5%)
06/14	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Maj	2.2%	1.9%	1.9%
06/14	14:30	Inflacja bazowa r/r	USA	Maj	1.9%	1.7%	1.9%
06/14	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Maj	0.4%	-0.3%	0.1%
06/14	20:00	Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Czerwiec	1.00%	1.25%	1.25%
06/15	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Kwiecień	22.2b	19.6b	
06/15	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Czerwiec	245k	237k	241k
06/15	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Maj	1.1%	0.0%	0.0%
06/16	11:00	Inflacja HICP r/r	EU	Maj	1.9%		1.4%
06/16	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Maj	1.2%		0.9%
06/16	14:30	Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Maj	1172k		1218k
06/16	14:30	Liczba pozwoleń na budowę	USA	Maj	1229k		1250k
06/16	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Czerwiec	97.1		97.1
06/19	14:00	Płace r/r	Polska	Maj	4.1%		4.9% (4.6%)
06/19	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Maj	4.6%		4.6% (4.6%)

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