



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

13 lipca 2017

Informacje na dziś

- **US:** Dziś opublikowane zostaną dane o inflacji PPI w USA. Szacowany jest jej spadek do 1,9% r/r z 2,4% r/r miesiąc wcześniej.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Prof. G. Ancyparowicz, członkini RPP, powiedziała, że lipcowa projekcja nie wskazuje na potrzebę podnoszenia stóp procentowych przed 2019 r. W jej ocenie do podniesienia podstawowych stóp procentowych NBP może dojść w sytuacji, gdy inflacja bazowa będzie nadal rosła pod wpływem napięć na rynku pracy, wzrostu kosztów krańcowych z innych przyczyn, bądź dalszego silnego wzmocnienia popytu krajowego (m.in. w związku z przyspieszeniem inwestycji i odbudową zapasów). Jednak, nawet jeśli tak się stanie, to nastąpi to raczej dopiero w drugiej połowie 2018 roku". Dodała też, że uzasadnieniem podwyżki stóp byłyby twarde dane i prognozy, świadczące o zbliżaniu się do górnej granicy celu inflacyjnego. Na razie nie ma przesłanek uzasadniających takie obawy. Jest to stanowisko spójne z poglądami wygłaszanymi przez prezesa NBP A. Glapińskiego i biorąc pod uwagę rozkład głosów w Radzie, popierany jest przez większość RPP, łącznie z prezesem Glapińskim.
- **PL:** Z czterech liczonych przez NBP miar inflacji bazowej dwie spadły w czerwcu, jednak wzrosła., a jednak nie zmieniła się. Główna z nich, wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła 0,8% r/r, podobnie jak w maju, co było szacunkiem zgodnym z oczekiwaniami.
- **US:** W wystąpieniu przed amerykańskim Kongresem prezes Fed J. Yellen powiedziała, że stopniowe podwyżki stóp procentowych w nadchodzących latach będą nadal konieczne. Zwróciła jednak uwagę, że stopa fed nie musi mocno wzrosnąć, by osiągnąć poziom neutralny, ponieważ naturalna stopa jest obecnie dość niska z historycznego punktu widzenia. Zdaniem Yellen, rynek pracy USA ciągle się umacnia, gospodarka będzie rozwijać się w umiarkowanym tempie w najbliższych latach, a inflacja wzrośnie do celu na poziomie 2%. Wystąpienie prezes Fed nie zmienia oczekiwań co do perspektyw polityki Fed. W dalszym ciągu należy oczekiwać stopniowego zacieśniania polityki pieniężnej. Obecnie głównym scenariuszem dla rynku pozostaje podwyżka stóp o 25 bps w grudniu, choć rynek jest coraz mniej przekonany do takiego scenariusza.

Rynki na dziś

Drugi dzień wystąpienia prezes Fed nie powinien wzbudzać już tyle emocji co wczorajsze komentarze. Z tego powodu oczekujemy niewielkich zmian na najważniejszych rynkach. Tym bardziej, że kalendarium danych makro jest ubogie. Stabilizacji spodziewamy się także wśród polskich aktywów.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2287	-0,4%
USD/PLN	3,7066	-0,4%
CHF/PLN	3,8398	0,0%
EUR/USD	1,1409	0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,84	0
5Y	2,68	1
10Y	3,33	0

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,95	-1
5Y	2,38	-4
10Y	2,83	-4

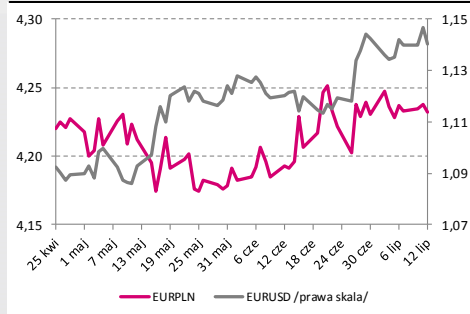
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,52	-3
US 10Y	2,32	-5

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2705,9	1,9
S&P 500	2442,2	0,7
Nikkei 225	20098,4	-0,5

Źródło: Reuters

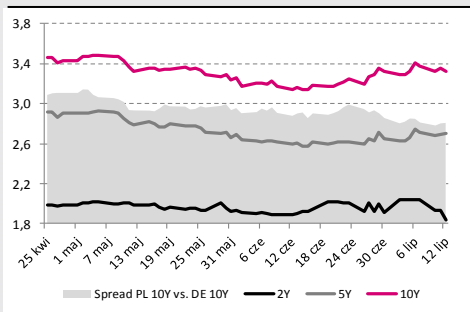
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



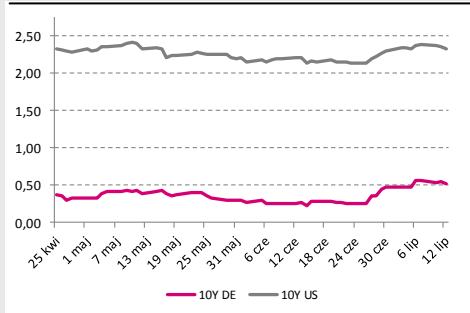
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



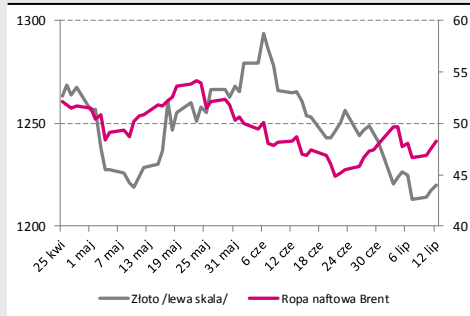
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Tak jak oczekiwaliśmy złoty w relacji do euro zachował się stabilnie w obliczu prezentacji przez prezesa Fed półrocznego raportu na temat polityki monetarnej w Stanach Zjednoczonych, potwierdzając tym samym, iż poziom 4,23 dobrze odzwierciedla bieżący bilans szans i zagrożeń dla polskiej waluty. Wystąpienie J.Yellen wywołało natomiast reakcję na światowych rynkach, stąd podwyższona zmienność towarzyszyła notowaniom USD/PLN. Kurs początkowo obniżył się do 3,6850 tj. minimum z października 2015 roku, by w drugiej połowie dnia powrócić powyżej bariery 3,70. Na krajowym rynku długu środa była kolejnym spokojnym dniem notowań. Stabilizacja towarzyszyła całej krzywej, dzięki czemu zostało utrzymane jej nachylenie. Dochodowość 10-latk wyniosła wczoraj 3,33%, a krótkiego końca 1,84%. Wpływu na wycenę nie miały wypowiedzi G.Ancyparowicz, przedstawicielki Rady Polityki Pieniężnej, choć z pewnością ich łagodny ton sprzyjał utrzymywaniu dochodowości na 8-miesięcznym minimum. Członki Rady stwierdziła, że lipcowa projekcja nie wskazuje na konieczność podnoszenia stóp procentowych przed 2019 rokiem. Jej zdaniem, do podwyżki może dojść wcześniej, w II poł. 2018 r., ale tylko jeśli nadal rosnąć będzie inflacja bazowa lub wzmacniać się będzie popyt krajowy.

Rynki zagraniczne

Pierwszy dzień wystąpienia J.Yellen w amerykańskim Kongresie był najważniejszym punktem środy. Komentarze wywołały podwyższoną zmienność eurodolara, a finalnie jego niewielki spadek. Wystąpienie prezesa Fed rozczarowało jednak część inwestorów oczekujących jasnego stanowiska w kontekście dalszego zacieśniania polityki pieniężnej, stąd wczorajszą zniżkę pary EUR/USD bardziej traktujemy, jako realizację zysków aniżeli efekt silnego dolara. W szczególności, iż J.Yellen dość ostrożnie wypowiadała się na temat przyszłej inflacji, jako możliwej przeszkody w podwyżkach stóp procentowych. Utrzymany został ogólny kierunek polityki monetarnej tj. potrzeba stopniowego zacieśniania polityki pieniężnej, w tym także poprzez redukcję bilansu banku. Wczoraj na wartości zyskiwał kanadyjski dolar, który w ten sposób reagował na podwyżkę stóp procentowych przez bank centralny Kanady. Na rynku obligacji bazowych doszło do spadku dochodowości, głównie amerykańskiego długu, w wyniku wspomnianych wcześniej komentarzy prezesa Fed. Dochodowość 10-latk USA obniżyła się o 5 bps do 2,32%.

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
07/07	08:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	Niemcy	Maj	2.9%	5.0%	4.0%
07/07	14:30	Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Czerwiec	152k	222k	178k
07/07	14:30	Stopa bezrobocia	USA	Czerwiec	4.3%	4.4%	4.3%
07/10	10:30	Indeks nastrojów konsumenckich Sentix	EU	Lipiec	28.4	28.3	28.2
07/11	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Czerwiec	1.5%	1.5%	
07/12	11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Maj	1.2%	4.0%	3.5%
07/12	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Lipiec	1.4%	-7.4%	
07/12	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Czerwiec	0.8%	0.8%	0.8%
07/12	20:00	Beżowa Księga Fed	USA				
07/13	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Czerwiec	1.6%	1.6%	1.6%
07/13	14:30	Inflacja PPI r/r	USA	Czerwiec	2.4%		1.9%
07/13	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Lipiec	248k		245k
07/14	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Maj	19.6b		20.1b
07/14	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Maj	-275m		335m
07/14	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Czerwiec	1.9%		1.7%
07/14	14:30	Inflacja bazowa r/r	USA	Czerwiec	1.7%		1.8%
07/14	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Czerwiec	-0.3%		0.1%
07/14	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Czerwiec	0.0%		0.3%
07/14	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Lipiec	95.1		95.0

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