



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

3 lipca 2014

Informacje na dziś

- **EU:** Dziś decyzję odnośnie parametrów polityki pieniężnej ogłosi ECB. Nie spodziewamy zmian parametrów polityki pieniężnej i retoryki komunikatu.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Stopa referencyjna wynosi nadal 2,50%. Decyzja ta była zgodna z konsensem rynkowym i naszymi oczekiwaniami. Rada zwróciła uwagę, że utrzymuje się stopniowe ożywienie gospodarcze, choć dane za maj pokazują wyhamowanie koniunktury. Jednocześnie część wskaźników wyprzedzających sygnalizuje możliwość spowolnienia tempa poprawy koniunktury. W ocenie Rady w najbliższych miesiącach inflacja pozostanie bardzo niska i może przejściowo obniżyć się poniżej zera. W kolejnych kwartałach trwające ożywienie gospodarcze oraz poprawa sytuacji na rynku pracy powinny sprzyjać stopniowemu wzrostowi inflacji i przybliżaniu się jej do celu w horyzoncie projekcji. Taką ocenę wspiera lipcowa projekcja inflacji i PKB. Zgodnie z najnowszą projekcją inflacja znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale -0,1-0,4% w 2014 r., 0,5-2,1% w 2015 r. oraz 1,3-3,1% w 2016 r. Z kolei roczne tempo wzrostu PKB według projekcji znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 3,2-4,1% w 2014 r., 2,6-4,5% w 2015 r. oraz 2,3-4,5% w 2016 r. Rada zrezygnowała z komunikacji tzw. forward guidance, czyli wskazywania okresu stabilizacji stóp procentowych. Ruch ten daje więcej pola manewru dla RPP w sytuacji pogorszenia się perspektyw polskiej gospodarki. Otwiera to też drogę do obniżek oprocentowania, jednak w naszej ocenie taki scenariusz wciąż jest obecnie mało prawdopodobny. Także prezes Belka powiedział, że rezygnacja z forward guidance nie jest zapowiedzią cięcia stóp już we wrześniu (najbliższe posiedzenie RPP). Rada dodała, iż decyzje w kolejnych miesiącach będą uwarunkowane napływającymi informacjami wpływającymi na ocenę perspektyw wzrostu i inflacji w średnim okresie. Ewentualne cięcie stóp możliwe więc będzie tylko w sytuacji hamowania tempa wzrostu gospodarczego. Niska inflacja, w tym jej ujemne poziomy w miesiącach letnich, nie powinny być wystarczającym argumentem, ponieważ taki scenariusz jest już uwzględniony przez Radę. Prezes Belka powtórzył, że obniżki stóp procentowych nie są scenariuszem bazowym, a ich prawdopodobieństwo jest niewielkie. Komunikat po posiedzeniu oraz wypowiedzi prezesa M. Belki na konferencji nie zawierają sygnału do obniżek kosztu pieniądza w najbliższej przyszłości, szczególnie we wrześniu, co jest obecnie wyceniane przez rynek. Naszym bazowym scenariuszem pozostaje stabilizacja stóp procentowych na niezmiennym poziomie. Podwyżki stóp procentowych pozostają kwestią odległą w czasie i nie spodziewamy się ich wcześniej niż w drugiej połowie przyszłego roku. Cięcie stóp są uwarunkowane jest słabszymi wynikami polskiej gospodarki.
- **US:** Zamówienia w amerykańskim przemyśle spadły w maju o 0,5% m/m wobec ich wzrostu o 0,8% m/m w kwietniu. Wynik ten był słabszy od konsensusu rynkowego wskazującego na ich spadek o 0,3% m/m.

Rynki na dziś

Po tym, jak wczorajsze posiedzenie RPP zakończyło się utrzymaniem stóp procentowych i powtórzeniem, iż obniżki kosztu pieniądza są mało prawdopodobne, uwaga rynków koncentrować się będzie na wymowie posiedzenia ECB. W przypadku, gdy bank ponownie zapowie gotowość do podjęcia dodatkowych niestandardowych działań w polityce pieniężnej spodziewamy się kontynuacji umocnienia złotego oraz spadku notowań eurodolara. Zmiany na rynku walutowym powinny być jednak ograniczone ze względu na oczekiwanie na jutrzejsze dane z amerykańskiego rynku pracy. Wydarzeniem dnia na rynku obligacji będzie aukcja, na której Ministerstwo Finansów zaofertuje obligacje DS0725 oraz WS0428 za 1,0-3,0 mld PLN.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,1449	-0,4%
USD/PLN	3,0359	-0,1%
CHF/PLN	3,4134	-0,5%
EUR/USD	1,3652	-0,3%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	2,52	1
5Y	3,05	2
10Y	3,48	1

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,58	2
5Y	3,00	5
10Y	3,42	4

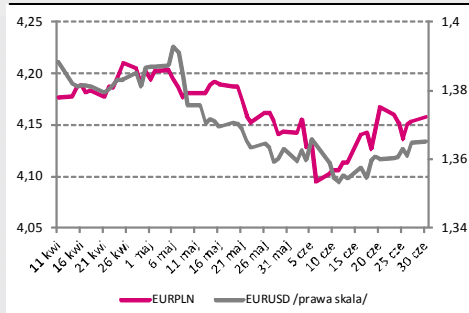
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	1,29	5
US 10Y	2,62	7

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2548,6	-1,1
S&P 500	1974,6	0,1
Nikkei 225	15348,3	-0,1

Źródło: Reuters

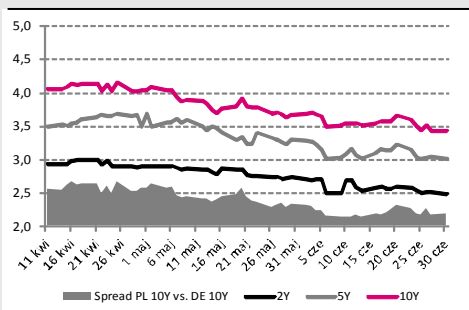
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



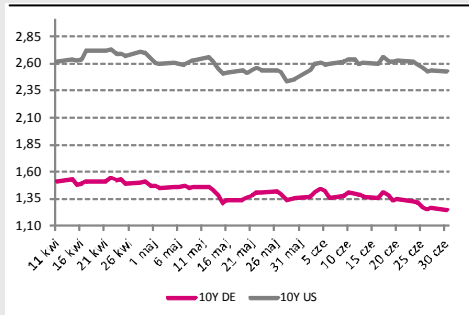
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



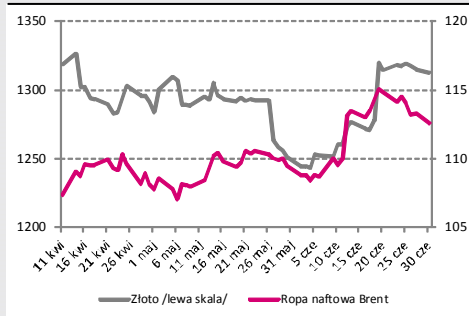
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Pierwsza połowa wczorajszego dnia, dość nieoczekiwanie, upłynęła pod znakiem wyraźnego umocnienia polskiej waluty względem euro. Mimo oczekiwania na wynik posiedzenia RPP kurs EUR/PLN zniżkował momentami do poziomu 4,14 wobec otwarcia dwa grosze wyżej. Aprecjacyjny ruch złotego pokrywał się ze zmianami obserwowanymi na rynkach bazowych i to właśnie w poprawie sentymentu inwestycyjnego do walut regionu upatrujemy źródeł wczorajszego umocnienia złotego w pierwszej połowie dnia. Wpływ decyzji RPP o pozostawieniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie był niewielki i wyniósł około 0,5 grosza. Podwyższoną zmienność złotego wywołała konferencja podsumowująca posiedzenie RPP. Zarówno komunikat, jak i wypowiedzi prezesa NBP, nie potwierdziły rynkowych oczekiwań, iż wrzesień, lub kolejne miesiące mogą zakończyć się obniżką kosztu pieniądza. Mimo, to zmiany dochodowości na rynku długu były niewielkie i nie przekroczyły 2 bps, co uznajemy za niespodziankę. Rentowność 2-latek oscylowała wokół poziomu 2,52%, a papiery z długiego końca krzywej utrzymały rentowność na poziomie 3,48%.

Rynki zagraniczne

Środa była drugim z rzędu dniem spadku notowań eurodolara, który utrzymywał się jednak w ramach obowiązującej od miesiąca formacji wzrostowej. Wczorajszym źródłem aprecjacji dolara okazał się raport ADP, który był zdecydowanie lepszy od konsensusu, nasilając oczekiwania przed jutrzejszym odczytem zmiany zatrudnienia poza sektorem rolniczym. Zmienności pary EUR/USD nie wywołały natomiast wypowiedzi prezesa Fed, która stwierdziła, iż nie ma obecnie konieczności wprowadzania zmian w polityce monetarnej Rezerwy Federalnej. Wczoraj wyraźnie wzrosły natomiast rentowności obligacji na rynkach bazowych. Dochodowość Treasuries wzrosła o 7 bps do poziomu 2,62%, natomiast Bundy zyskały 5 bps zwiększając do 1,29%.

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
06/27	14:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Czerwiec	0.9%	1.0%	1.0%
06/27	15:55	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Czerwiec	81.2	82.5	82.0
06/30	08:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Niemcy	Maj	3.4%	1.9%	1.0%
06/30	10:00	Podaż pieniądza M3 r/r	EU	Maj	0.8%	1.0%	0.8%
06/30	11:00	Inflacja szacunki inflacji r/r	EU	Czerwiec	0.5%	0.5%	0.5%
06/30	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Czerwiec	0.7%	0.8%	0.7%
06/30	14:00	Oczekiwania inflacyjne	Polska	Czerwiec	0.5%	0.2%	0.3%
06/30	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym m/m	USA	Maj	-0.5%	6.1%	1.4%
07/01	09:00	PMI w przemyśle	Polska	Czerwiec	50.8	50.3	51.0
07/01	09:55	Stopa bezrobocia	Niemcy	Czerwiec	6.7%	6.7%	6.7%
07/01	09:55	PMI w przemyśle	Niemcy	Czerwiec	52.4	52.0	52.4
07/01	10:00	PMI w przemyśle	EU	Czerwiec	51.9	51.8	51.9
07/01	11:00	Stopa bezrobocia	EU	Maj	11.7%	11.6%	11.7%
07/01	15:45	PMI w przemyśle	USA	Czerwiec	57.5	57.3	
07/01	16:00	Indeks ISM w przemyśle	USA	Czerwiec	55.4	55.3	55.8
07/02	11:00	Inflacja PPI r/r	EU	Maj	-1.2%	-1.0%	-1.0%
07/02	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Czerwiec	-1.0%	-0.2%	
07/02	14:15	Raport ADP	USA	Czerwiec	179K	281K	208K
07/02	16:00	Zamówienia fabryczne	USA	Maj	0.7%	-0.5%	-0.2%
07/02		Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Lipiec	2.50%	2.50%	2.50% (2.50%)
07/03	09:55	PMI w usługach	Niemcy	Czerwiec	54.8		54.8
07/03	10:00	PMI w usługach	EU	Czerwiec	52.8		52.8
07/03	11:00	Sprzedaż detaliczna r/r	EU	Maj	2.4%		1.8%
07/03	13:45	Decyzja w sprawie stóp procentowych	EU	Lipiec	0.150%		0.150%
07/03	14:30	Bilans handlowy	USA	Maj	-\$47.2B		-\$45.0B
07/03	14:30	Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Czerwiec	217K		210K
07/03	14:30	Stopa bezrobocia	USA	Czerwiec	6.3%		6.3%
07/03	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Czerwiec	312K		312K
07/04	08:00	Zamówienia fabryczne WDA r/r	Niemcy	Maj	6.3%		6.1%
07/07	08:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	Niemcy	Maj	1.8%		
07/07	10:30	Indeks nastrojów konsumenckich Sentix	EU	Lipiec	8.5		
07/07	14:00	Stan rezerw NBP	Polska	Czerwiec			

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