



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

21 lutego 2017

Informacje na dziś

- **EU:** Dziś zostaną opublikowane wstępne indeksy PMI dla strefy euro oraz USA. Oczekiwana jest ich stabilizacja na dotychczasowych poziomach 54-55 pkt., co oznacza utrzymanie solidnego tempa poprawy aktywności w gospodarce.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Wg szacunkowych danych, nadwyżka budżetu państwa po styczniu br. wyniosła rekordowe 6,7 mld PLN, wobec zaplanowanego na cały rok deficytu 59,3 mld PLN. W porównaniu z analogicznym okresem 2016r., jak również z grudniem, nastąpiła wyraźna poprawa strony dochodowej budżetu państwa. Szczególnie dobrze wygląda najistotniejszy pod względem wpływów, podatek VAT. Wpływy z jego tytułu były o 25,2% wyższe niż przed rokiem, po spadku o 48,9% r/r w grudniu. Skumulowane wpływy za 12 miesięcy zwiększyły się o 3,5% m/m, po tym jak spadły o 3,7% m/m po grudniu i osiągnęły nominalny poziom zbliżony, chociaż nadal nieco niższy niż w listopadzie (131 mld PLN). Potwierdza to tezę, że pod koniec roku wpływy z VAT były zaniżane przez przyspieszone zwroty, które umożliwiły „przeniesienie” deficytu na 2016r. Wpływy z podatków dochodowych również wyglądały bardzo dobrze, z podatku PIT wzrosły o 5,4% r/r, z podatku CIT natomiast o 15,0% r/r. Wydatki budżetu państwa wzrosły w styczniu o 4,3% r/r. Z komunikatu wynika, że główną przyczyną wzrostu wydatków jest wypłata świadczeń w ramach programu Rodzina 500+, które w ubiegłym roku wystartowały w kwietniu. Sytuacja budżetu państwa w 2017r. jest bardzo dobra, jednak częściowo wynika to z przesunięcia deficytu na ubiegły rok. Nie widzimy zagrożenia dla całorocznego planu budżetowego, który zakłada rekordowo wysoki deficyt 59,3 mld PLN. W 2017r. kasowy budżet państwa będzie wspierany przez rekordowo wysoki (i niezalozony w ustawie) zysk NBP. Z drugiej strony budżet będzie musiał pokryć całoroczny koszt programu Rodzina 500+ oraz pod koniec roku koszty obniżenia wieku emerytalnego. Warunki gospodarcze będą umiarkowanym wsparciem dla budżetu, gdyż zakładamy pewne przyspieszenie inflacji i PKB. Niezmiennie widzimy ryzyko, że deficyt instytucji rządowych i samorządowych wg metodologii ESA 2010 osiągnie w bieżącym roku granice 3,0% PKB.

- **EU:** Ministrowie finansów strefy euro zgodzili się w poniedziałek w Brukseli na zmianę podejścia wobec Grecji, aby mogła skupić się na przeprowadzaniu reform strukturalnych, a nie tylko na poprawiających sytuację budżetową, lecz bolesnych społecznie cięciach. Zmiany w podejściu kredytodawców ze strefy euro wobec Grecji domagał się IMF, ale nie byłaby ona możliwa, gdyby nie dobre wyniki greckiego budżetu. Dopiero po wypracowaniu na poziomie eksperckim zgody co do dokładnego kształtu zmian w przepisach ministrowie finansów eurolandu będą mogli dać zielone światło dla wypłacenia kolejnej transzy z wynoszącego ponad 80 mld EUR pakietu pomocowego.

Rynki na dziś

Wtorek to publikacje wstępnych indeksów PMI w europejskim sektorze przemysłowym i usługowym. W naszej ocenie nie powinny mieć one jednak znaczenia. Wtorek to także powrót inwestorów amerykańskich - wyłączonych z wczorajszego handlu z powodu święta - stąd przywrócenie pełnej płynności rynku powinno zwiększyć zmienność eurodolara. Wczoraj amplituda wahań kursu EUR/USD była najniższa w tym roku. W naszej ocenie wydarzeniem dnia mogą okazać się wystąpienia szefa Fed z Minneapolis oraz szefa Fed z Filadelfii. Zarówno N.Kashkari jak i P.Harker dysponują prawem głosu na tegorocznych posiedzeniach FOMC. Pierwszy z nich zaliczany jest do głębiej frakcji w Fed podczas gdy drugi postrzegany jest jako zwolennik szybkiego zacieśniania polityki pieniężnej.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3192	-0,2%
USD/PLN	4,0653	-0,2%
CHF/PLN	4,0550	-0,3%
EUR/USD	1,0622	-0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	2,24	0
5Y	3,18	2
10Y	3,84	1

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,07	-2
5Y	2,61	-2
10Y	3,08	0

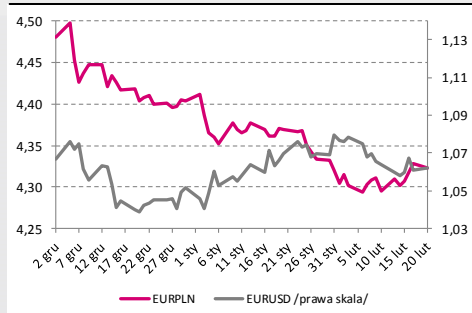
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,30	-1
US 10Y	2,42	1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2540,1	0,3
S&P 500	2351,2	0,2
Nikkei 225	19381,4	0,7

Źródło: Reuters

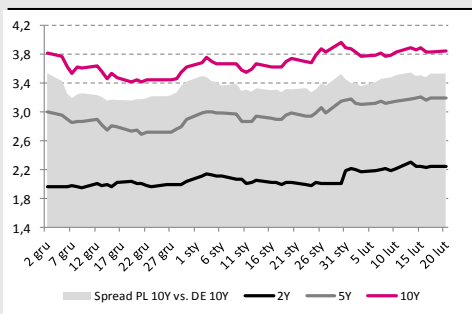
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



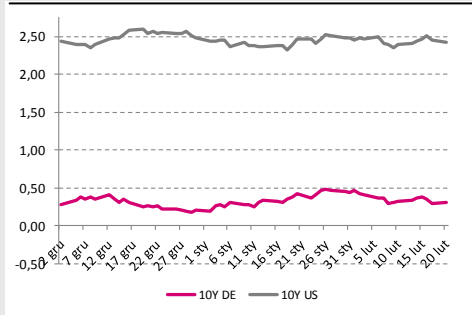
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



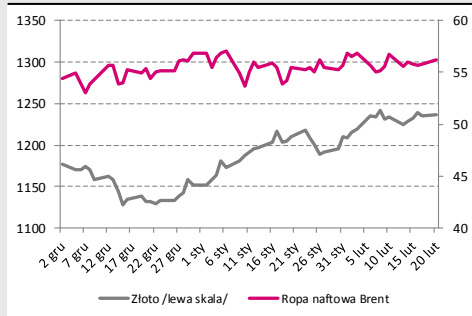
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Początek nowego tygodnia na krajowym rynku walutowym nie przyniósł zbyt wielu emocji inwestorom. Przez większość poniedziałkowej sesji złoty poruszał się w wąskim paśmie, a dzienne wahania pary EUR/PLN nie przekroczyły 2 groszy. Złoty zdołał jednak umocnić się nieznacznie w stosunku do poziomów z końca minionego tygodnia. Ubogie kalendarium danych makroekonomicznych, sprzyjało stabilizacji notowań, a złoty podążał za trendami na rynkach bazowych, choć pod nieobecność inwestorów z USA płynność rynku była niewielka. Niewielka zmienność widoczna była także w notowaniach innych walut regionu. Spokojny przebieg miała też sesja na rynku papierów skarbowych. Przy niewielkiej zmienności rynku wzrosły nieznacznie rentowności na długim końcu krzywej, co uznać można za echo ubiegłotygodniowych publikacji dobrych danych z polskiej gospodarki. Notowania papierów z krótkiego końca krzywej były względnie stabilne. Marazm na rynku SPW odzwierciedla fakt, iż głównym wydarzeniem dla była aukcja bonów skarbowych, na którym resort finansów sprzedał papiery 27 tyg. za 726,6 mln PLN wobec oferty 0,5-1,5 mld PLN. W kolejnych dniach, wraz z powrotem amerykańskich inwestorów oraz obfitszym kalendarium, na rynek powinna powrócić płynność. Dziś źródłem zmienności mogą być publikacje wstępnych odczytów indeksu PMI w Europie, a w środę uwaga rynku skupiona będzie w minutach z ostatniego posiedzenia Fed, w którym rynek będzie się doszukiwał wskazówek co do terminu najbliższej podwyżki stóp w USA. Nie sądzimy, żeby publikacje z tego tygodnia wpłynęły na zmianę oczekiwanej przez rynek ścieżki podwyżek stóp, stąd notowania walut i obligacji powinny poruszać się w trendzie bocznym.

Rynki zagraniczne

Nieco ponad 30-pipsowa zmienność eurodolara, czyli najmniejsza w tym roku to efekt braku istotnych wydarzeń makroekonomicznych połączony z nieobecnością inwestorów amerykańskich obchodzących Dzień Prezydenta. Z tych samych powodów spokojny przebieg miały także notowania pozostałych głównych par walutowych. Ciekawostką wczorajszej sesji była publikacja przez bank centralny Szwajcarii tygodniowych danych dotyczących interwencji walutowych. W minionym tygodniu ich wartość była najwyższa od listopada ubiegłego roku tj. daty wyborów prezydenckich w USA. Mimo to kurs EUR/CHF koncentruje się wokół 1,0630 czyli najniższego poziomu od sierpnia 2015 roku. Niewielka aktywność inwestorów i symboliczne, bo wynoszące 1 bps, zmiany rentowności 10-letniego długu Niemiec i USA to obraz poniedziałkowej sesji na bazowych rynkach długu. Dochodowość Bunda wyniosła na koniec dnia 0,30%, a amerykańskiej Treasuries 2,42%.

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
02/17	10:00	Saldo rachunku bieżącego NSA	EU	Grudzień	40.5b	47.0b	
02/17	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Styczeń	2.3%	9.0%	8.1%
02/17	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Styczeń	3.0%	4.1%	3.7%
02/17	14:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Styczeń	6.4%	11.4%	7.7%
02/20	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Styczeń	1.0%	2.4%	2.0%
02/20	08:00	Inflacja PPI m/m	Niemcy	Styczeń	0.4%	0.7%	0.3%
02/21	09:30	Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Luty	56.4		56.1
02/21	09:30	Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Luty	53.4		53.6
02/21	10:00	Wstępny PMI w przemyśle	EU	Luty	55.2		55.0
02/21	10:00	Wstępny PMI w usługach	EU	Luty	53.7		53.7
02/21	15:45	Wstępny PMI w przemyśle	USA	Luty	55.0		54.7
02/21	15:45	Wstępny PMI w usługach	USA	Luty	55.6		55.7
02/22	10:00	IFO	Niemcy	Luty	109.8		109.7
02/22	11:00	Inflacja CPI r/r	EU	Styczeń	1.8%		1.8%
02/22	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Styczeń	0.9%		0.9%
02/22	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Luty	-3.7%		
02/22	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Styczeń	5.49m		5.55m
02/22	20:00	Opis posiedzenia banku centralnego	USA	Luty			
02/23	08:00	PKB WDA r/r	Niemcy	4Q	1.7%		1.7%
02/23	10:00	Stopa bezrobocia	Polska	Styczeń	8.3%		8.7% (8.7%)
02/23	14:00	Opis posiedzenia banku centralnego	Polska				
02/23	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Luty	239k		
02/24	16:00	Sprzedaż nowych domów	USA	Styczeń	536k		575k
02/24	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Luty	95.7		96.0
02/27	10:00	Podaż pieniądza M3 r/r	EU	Styczeń	5.0%		
02/27	14:30	Zamówienia na dobra trwałe	USA	Styczeń	-0.5%		1.0%
02/27	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym m/m	USA	Styczeń	1.6%		
02/27	03/03	Sprzedaż detaliczna r/r	Niemcy	Styczeń	-1.1%		

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