



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

14 kwietnia 2017

Informacje na dziś

- **US:** Dziś opublikowane zostaną dane o inflacji w USA. Konsensus rynkowy wskazuje na jej spadek do 2,6% r/r z 2,7% r/r w lutym.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Rachunek bieżący bilansu płatniczego wykazał w lutym deficyt 860 mln EUR po rekordowo wysokiej nadwyżce w kwocie 2,576 mld EUR w styczniu. Deficyt był wyższy od naszych oczekiwań (konsensus rynkowy zakładał nadwyżkę bieżącą), co było związane z wystąpieniem deficytu w wymianie towarowej w kwocie 537 mln EUR. Saldo rachunku usług było tradycyjnie dodatnie, równe 1,1 mld EUR, saldo rachunku dochodów pierwotnych było ujemne, równe -1,4 mld EUR, co było odwróceniem rekordowej nadwyżki z ubiegłego miesiąca, wynikającej z dużego napływu środków unijnych w ramach Wspólnej Polityki Rolnej. Wystąpienie deficytu na rachunku towarowym było konsekwencją szybszego wzrostu importu (+9,1% r/r) niż eksportu (+3,8% r/r). Dynamika wolumenów wymiany towarowej była słabsza niż w styczniu, ze względu na niekorzystny efekt kalendarzowy, widoczny już w innych danych z gospodarki realnej. Import jest wpierany przez rosnący popyt, w szczególności konsumpcyjny oraz wzrost (w ujęciu rok do roku) cen ropy naftowej na rynkach światowych. Eksport rośnie dzięki dobrej koniunkturze u naszych głównych partnerów handlowych i poszukiwaniu nowych rynków zbytu. W kolejnych miesiącach saldo wymiany towarowej może się w naszej ocenie dalej pogarszać, w miarę przyspieszenia popytu krajowego, jednak pozostanie na bardzo komfortowym poziomie. Obecnie rachunek bieżący przedstawia bardzo pozytywny obraz polskiej gospodarki, a w ujęciu płynnego roku odnotowano nadwyżkę równą ok. 0,1% PKB wobec deficytu 0,3% PKB w 2016r. W relacjach z zagranicą niepokoić może jedynie poziom zadłużenia zagranicznego, ale jest ono konsekwencją tego, co się działo w bilansie płatniczym w przeszłości, a nie obecnych trendów.
- **US:** Opracowywany przez Uniwersytet Michigan indeks optymizmu konsumentów w USA wzrósł w kwietniu do 98,0 pkt z 96,9 pkt. w marcu i był wyraźnie lepszy od oczekiwań na poziomie 96,5 pkt, potwierdzając bardzo dobre nastroje w sektorze amerykańskich gospodarstw domowych.

Rynki na dziś

Na rynkach panuje podwyższony poziom awersji do ryzyka, co dobrze obrazuje między innymi wzrost indeksu VIX nazywanego indeksem strachu. Wczoraj wzrósł on do najwyższego poziomu od połowy listopada. Jest to reakcja na coraz większe napięcie militarne na świecie. Po wydarzeniach w Syrii, Szwecji, Egipcie, Niemczech, wczoraj negatywnie na apetyt na ryzyko podziałała decyzja USA o zbombardowaniu pozycji Państwa Islamskiego w Afganistanie. Wciąż utrzymuje się ponadto groźba wybuchu konfliktu na Półwyspie Koreańskim. Mimo to polskie aktywa pozostają relatywnie stabilne. Złoty względem euro oscyluje wokół poziomu 4,24 i jest wysoce prawdopodobne, że dzisiejsza sesja - z ograniczoną świąteczną płynnością - tego nie zmieni. Spodziewamy się zatem spokojnej, momentami wręcz sennej końcówki tygodnia.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2429	-0,1%
USD/PLN	3,9965	-0,1%
CHF/PLN	3,9718	-0,1%
EUR/USD	1,0615	0,0%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,99	-2
5Y	2,87	-4
10Y	3,40	-5

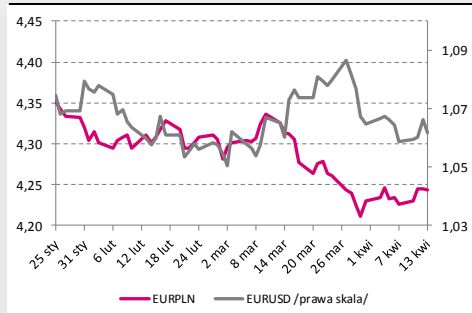
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,95	-2
5Y	2,38	-4
10Y	2,84	-5

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,18	-2
US 10Y	2,26	-3

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2561,4	0,8
S&P 500	2329,0	-0,1
Nikkei 225	18426,8	-0,7

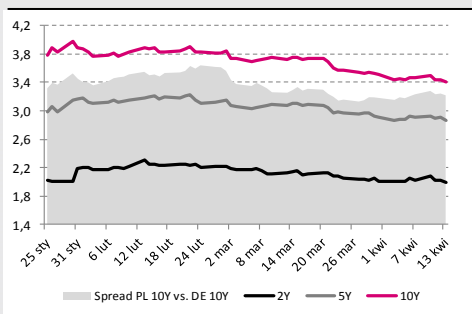
Źródło: Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



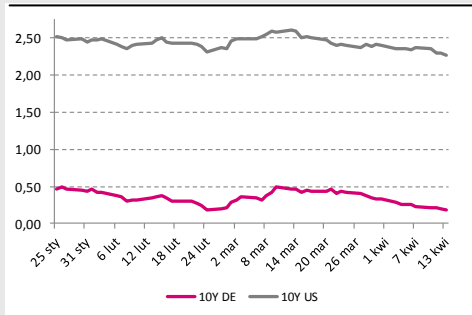
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



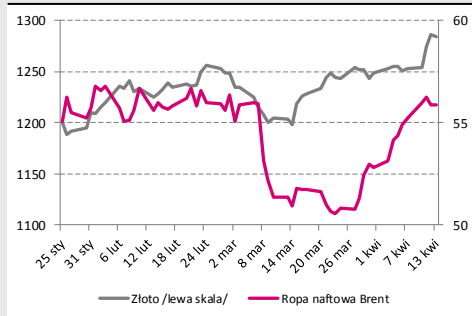
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Czwartkowa sesja na krajowym rynku walutowym miała spokojny przebieg. W ciągu dnia kurs EUR/PLN poruszał się w wąskim przedziale 4,24-4,25. Stabilizacja nastrojów na rynkach globalnych, a także brak kluczowych danych makroekonomicznych sprzyjały stabilizacji notowań. Wyraźniejszy ruch widoczny był na parze USD/PLN, która zwyżkowała w ślad za umocnieniem dolara na rynkach bazowych. W ciągu dnia złoty stracił względem dolara blisko 2,5 grosza zbliżając się ponownie w okolice poziomu 4,0. Na rynku papierów skarbowych widoczny był spadek rentowności polskiego długu, czemu pomógł spadek awersji do ryzyka. Spadły rentowności na całej długości krzywej, jednak najsilniej zyskały 10-latki, której dochodowość obniżyła się o 5 bps.

Rynki zagraniczne

Dolar nieco mocniejszy po wczorajszej sesji, a kurs EUR/USD odrobił niemal całość ruchu wzrostowego z środy, gdy notowania osiągnęły poziom 1,0675. Zmienność nie była jednak duża, gdyż wyniosła pół centa. Sprzyjało temu między innymi ubogie kalendarium publikacji makroekonomicznych oraz fakt, iż piątek jest dniem wolnym od pracy dla większości rozwiniętych rynków. Na rynku obligacji bazowych dochodowość niemieckich 10-latek obniżyła się o 2 bps do 0,18% będąc zaledwie 2 bps wyżej od minimum z końca października ubiegłego roku. Do 5-miesięcznego minimum obniżyły się natomiast notowania 10-latki amerykańskiej, która wczoraj poziomem 2,26% zakończyła notowania, choć jeszcze w poniedziałek rentowność Treasuries wynosiła 2,37%.

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
04/07	08:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	Niemcy	Luty	0.0%	2.5%	0.5%
04/07	08:00	Bilans handlowy	Niemcy	Luty	14.8b	19.9b	17.7b
04/07	14:30	Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Marzec	219k	98k	180k
04/07	14:30	Stopa bezrobocia	USA	Marzec	4.7%	4.5%	4.7%
04/10	10:30	Indeks nastrojów konsumenckich Sentix	EU	Kwiecień	20.7	23.9	21.0
04/11	11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Luty	0.2%	1.2%	1.9%
04/11	11:00	ZEW	Niemcy	Kwiecień	12.8	19.5	14.0
04/11	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Marzec	2.2%	2.0%	2.0% (2.0%)
04/12	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Kwiecień	-1.6%	1.5%	
04/12	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Marzec	0.3%	0.6%	0.5%
04/13	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Marzec	2.2%	1.6%	1.6%
04/13	14:00	Rachunek bieżący (mln EUR)	Polska	Luty	2576m	-860m	39m (-325m)
04/13	14:30	Inflacja PPI r/r	USA	Marzec	2.2%	2.3%	2.4%
04/13	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Kwiecień	235k	234k	245k
04/13	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Kwiecień	96.9	98.0	96.8
04/14	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Marzec	8.2%		8.7% (8.4%)
04/14	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Marzec	2.7%		2.6%

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