



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 maja 2017

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o 10.00 GUS poda szacunek flash PKB w Q1 2017r. Szacujemy, że wzrost gospodarczy przyspieszył do 3,9% r/r z 2,5% r/r w Q4 2016r. Nie poznamy dziś dekompozycji wzrostu, jednak wg naszego szacunku inwestycje wzrosły o 2,7% r/r, podczas gdy konsumpcja była o 4,6% wyższa niż przed rokiem.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Na rachunku bieżącym bilansu płatniczego, w marcu odnotowano deficyt 738 mln EUR, który był większy od oczekiwań oraz od naszej prognozy na poziomie 470 mln EUR. W marcu odnotowano ujemne saldo wymiany towarowej, równe 218 mln EUR. Import towarów, wspierany przez solidny popyt krajowy (zwłaszcza konsumpcyjny) oraz rosnące w ujęciu rok do roku ceny ropy naftowej, zwiększył się o 18,9% r/r, eksport był natomiast o 14,9% wyższy niż przed rokiem. Na dynamikę eksportu wpływa dobra koniunktura w strefie euro, która jest naszym głównym partnerem handlowym oraz poszukiwanie nowych rynków zbytu. Saldo usług było tradycyjnie dodatnie, równe 1,037 mld EUR, a w marcu eksport usług kontynuował solidne wzrosty związane z tworzeniem w ostatnim czasie w naszym kraju nowych centów usługowych. Saldo dochodów pierwotnych, równe -1,511 mld EUR, było nieco niższe niż przed rokiem, odzwierciedlając ujemne saldo dochodów z inwestycji. W ujęciu płynnego roku po Q1 2017r. saldo rachunku bieżącego wyniosło -155 mln PLN, był on więc niemal zrównoważony, po tym jak w 2016r. wyniosło -0,3% PKB. Gospodarka znajduje się więc w stanie zewnętrznej równowagi. Dane pokazują solidny napływ środków w ramach rachunku kapitałowego (głównie fundusze strukturalne UE), który w ciągu minionych 12 miesięcy wyniósł 11,4 mld PLN. W kolejnych miesiącach saldo rachunku bieżącego może się w naszej ocenie nieznacznie pogarszać, w miarę przyspieszenia popytu krajowego i wzrostu importu, jednak pozostanie na bardzo komfortowym poziomie.

- **PL:** Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii przyspieszyła w kwietniu do 0,9% r/r z 0,6% r/r w marcu. Przyspieszenie tej miary inflacji bazowej wynikało z silniejszego niż przed miesiącem wzrostu cen w kategorii rekreacja i kultura, oraz mniejszego spadku w łączności. W tym roku operatorzy telewizji kablowych nie proponowali tak znaczących promocji jak w kwietniu ubiegłego roku. W kolejnych miesiącach oczekujemy dalszego, stopniowego przyspieszenia inflacji bazowej, na fali poprawy popytu konsumpcyjnego.

Rynki na dziś

Dziś poznamy wstępne dane dotyczące tempa wzrostu gospodarczego w pierwszym kwartale tego roku, które uznajemy za najważniejsze wydarzenie tego tygodnia dla złotego. Mimo oczekiwanego znaczącego przyspieszenia w stosunku do ostatnich trzech miesięcy roku ubiegłego uważamy, iż pozytywny odczyt jest już w kalkulowany w bieżącą wycenę złotego i publikacja nie powinna skutkować aprecjacją złotego. Niewykluczone, iż rynek w przypadku potwierdzenia oczekiwań zdecyduje się na realizację zysków i osłabienie złotego. W naszej ocenie bowiem bilans szans i zagrożeń dla polskiej waluty w krótkim terminie jest asymetryczny z przewagą czynników, które mogą osłabiać złotego, a poziom 4,18 EUR za PLN uznajemy za czasowy kres aprecjacji polskiej waluty. Spośród wydarzeń zewnętrznych kluczowy w kontekście niedawnych medialnych spekulacji, iż w połowie roku Europejski Bank Centralny ma przyjąć mniej gołębią retorykę będzie opis kwietniowego posiedzenia ECB.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2020	-0,4%
USD/PLN	3,8270	-0,9%
CHF/PLN	3,8417	0,0%
EUR/USD	1,0980	0,5%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	2,01	5
5Y	2,81	1
10Y	3,35	3

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,98	2
5Y	2,41	2
10Y	2,86	2

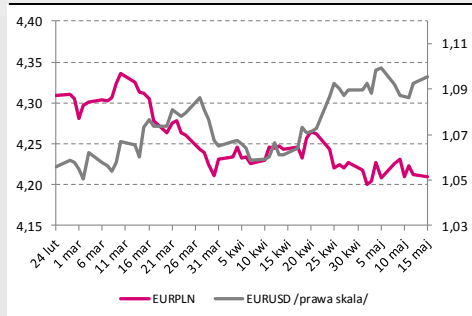
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,42	1
US 10Y	2,34	0

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2722,6	0,3
S&P 500	2402,3	0,5
Nikkei 225	19908,5	0,2

Źródło: Reuters

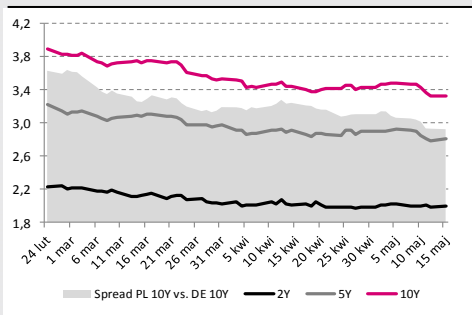
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



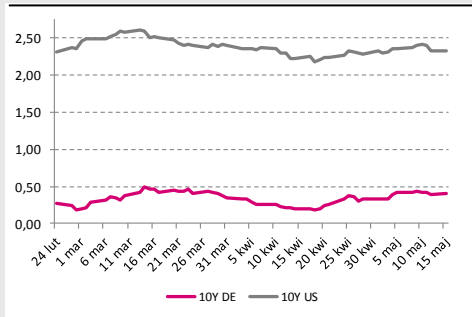
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



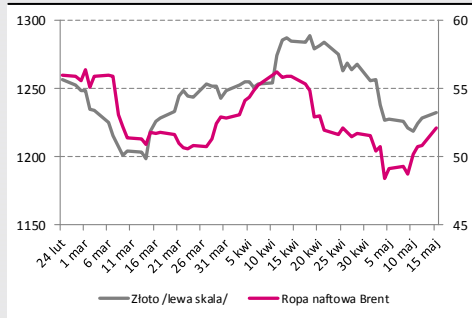
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Początek nowego tygodnia to przede wszystkim reakcja na - opublikowaną po zamknięciu rynków w piątek - decyzję Moody's. Agencja utrzymała rating Polski na poziomie A2 oraz - co było pewnym zaskoczeniem - podniosła jego perspektywę do stabilnej z negatywnej. Reakcją złotego było niewielkie umocnienie i zejście notowań w okolice poziomu 4,20 tj. dolnego ograniczenia kanatu bocznego z ostatnich dni. Aprecjacja złotego była spójna z wczorajszym zachowaniem pozostałych walut emerging markets. Imponującą serią czterech dni spadku z rzędu zanotował kurs EUR/HUF. Z kolei para EUR/CZK ustanowiła najniższy poziom od momentu uwolnienia kursu w połowie kwietnia. Za sprawą zmian na rynkach globalnych ciekawy przebieg miały notowania pozostałych par złotych. Kurs USD/PLN kontynuował zniżkę z piątku i wczoraj obniżył się o kolejne blisko cztery grosze do 3,82. W przypadku pary CHF/PLN notowania powróciły do poziomu 3,83 tj. minimum z września 2015 roku. Na krajowym rynku długu doszło do odreagowania dynamicznej zniżki z końca ubiegłego tygodnia, gdy 10-latk obniżyła się w rentowności do 3,34%.

Rynki zagraniczne

Poniedziałek przyniósł kontynuację wzrostu wartości euro względem dolara, po której kurs EUR/USD zbliżył się do poziomu 1,10. Z uwagi na ubogie kalendarium trudno doszukiwać się przyczyn wczorajszej aprecjacji wspólnej waluty w czynnikach fundamentalnych. Spokojniejszy przebieg miały notowania pozostałych głównych par walutowych. Notowania EUR/CHF stabilizowały się wokół poziomu 1,0930. Niewielkie zmiany towarzyszyły także parom USD/JPY i GBP/USD. Na rynku obligacji bazowych rentowność niemal nie zmieniła się w stosunku do piątkowego zamknięcia i wyniosła odpowiednio 0,42% w przypadku Bunda i 2,34% dla amerykańskiej 10-latki.

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
05/12	08:00	PKB WDA r/r	Niemcy	1Q	1.7%	1.7%	1.7%
05/12	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Kwiecień	2.0%	2.0%	2.0%
05/12	11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Marzec	1.2%	1.9%	2.3%
05/12	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Kwiecień	7.7%	6.6%	7.1%
05/12	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Kwiecień	2.0%	2.0%	
05/12	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Kwiecień	2.4%	2.2%	2.3%
05/12	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Kwiecień	0.1%	0.4%	0.6%
05/12	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Maj	97.0	97.7	97.0
05/15	14:00	Rachunek bieżący	Polska	Marzec	-860m	-738m	-319m (-470m)
05/15	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Kwiecień	0.6%	0.9%	0.7% (0.9%)
05/16	10:00	PKB r/r	Polska	1Q	2.7%		3.9% (3.9%)
05/16	11:00	ZEW	Niemcy	Maj	19.5		22.0
05/16	11:00	PKB SA r/r	EU	1Q	1.7%		1.7%
05/16	14:30	Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Kwiecień	1215k		1260k
05/16	14:30	Liczba pozwoleń na budowę	USA	Kwiecień	1260k		1271k
05/16	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Kwiecień	0.5%		0.4%
05/17	11:00	Inflacja CPI r/r	EU	Kwiecień	1.5%		1.9%
05/17	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Kwiecień	1.2%		1.2%
05/17	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Maj	2.4%		
05/17		Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Maj	1.50%		1.50% (1.50%)
05/18	14:00	Płace r/r	Polska	Kwiecień	5.2%		4.4% (4.4%)
05/18	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Kwiecień	4.5%		4.5% (4.5%)
05/18	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Maj	236k		240k
05/19	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Kwiecień	3.1%		3.2%
05/19	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Kwiecień	11.1%		1.9% (1.1%)
05/19	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Kwiecień	4.7%		4.5% (4.4%)
05/19	14:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Kwiecień	9.7%		9.0% (10.1%)

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