



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 czerwca 2017

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o 14.00 NBP poda bilans płatniczy za kwiecień. Szacujemy, że deficyt na rachunku bieżącym wyniósł 320 mln EUR wobec 738 mln EUR przed miesiącem. Konsensus wynosi 70 mln EUR. O tej samej porze zostanie opublikowana inflacja bazowa. Szacujemy, że wskaźnik po wyłączeniu cen żywności i energii utrzymał się na poziomie 0,9% r/r.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Inflacja CPI spadła w maju do 1,9% r/r z 2,0% r/r w kwietniu i była zgodna z szacunkiem flash oraz oczekiwaniami rynkowymi. Według naszego szacunku inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii utrzymała się na poziomie 0,9% r/r i była zgodna z prognozami. Zaskakujące przyspieszenie rocznego wzrostu cen łączności zostało zniwelowane przez spadek wzrostu cen związanych ze zdrowiem. Ceny paliw nie zaskoczyły i spadły o 2,0% m/m, ceny żywności były natomiast o 0,8% wyższe niż w kwietniu. Nieco silniejszy od oczekiwań wzrost cen żywności był konsekwencją przede wszystkim wzrostu cen owoców, które były o 5,8% wyższe niż przed miesiącem, w efekcie majowych mrozów, które zniszczyły krajowe uprawy truskawek, wczesnych wiśni, czereśni i moreli. Czynniki te będą działały w kierunku wzrostu cen żywności także w miesiącach letnich. W kierunku spadku będą natomiast działały ceny paliw. W rezultacie zakładamy stabilizację inflacji na poziomie nieco poniżej 2,0% r/r w najbliższych miesiącach i jej spadek poniżej 1,50% pod koniec roku. Dane nie mają wpływu na RPP, która wydaje się zdeterminowana utrzymać stopy na obecnym poziomie w najbliższych kwartalach. Inflacja, zbliżyła się do celu, ale go nie przekroczyła. Inflacja bazowa, pomimo wzrostu w ostatnich miesiącach, utrzymuje się na bardzo niskim poziomie.
- **PL:** Według danych GUS po 4 miesiącach roku, wyrażony w euro eksport towarów wzrósł o 6,1% r/r, podczas gdy import zwiększył się o 8,9% r/r. Odnotowano dodatnie saldo handlowe w wysokości 753 mln EUR, które było o 33,5% wyższe niż przed rokiem. W porównaniu z ubiegłym rokiem udział Niemiec w eksporcie spadł z 27,7% do 27,4%, wzrosło natomiast znaczenie krajów rozwijających się i regionu Europy Środkowo-Wschodniej.

Rynki na dziś

Dziś rozpoczyna się dwudniowe posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej, które w naszej ocenie jest najważniejszym wydarzeniem, krótszego dla inwestorów krajowych, tygodnia. O ile rynkowy konsensus zakłada podwyżkę stóp procentowych o 25 bps, to kluczowe będzie nastawienie amerykańskich bankierów centralnych do normalizacji polityki pieniężnej w drugiej połowie roku. Pod wpływem ostatnich rozczarowujących danych makro, w szczególności z rynku pracy USA, wiara inwestorów w trzy podwyżki stóp procentowych w 2017 roku wyraźnie zmalała. Podtrzymanie tego scenariusza - zgodnego z marcowymi prognozami Rezerwy Federalnej - byłoby wsparciem dla wartości dolara i mogłoby wpłynąć na spadek EUR/USD. Dla złotego, który w ostatnich tygodniach wykazywał się dużą odpornością na niesprzyjające wydarzenia globalne, taki scenariusz oznaczałby jedynie niewielką korektę i powrót kursu EUR/PLN do poziomu 4,21.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,1918	0,2%
USD/PLN	3,7432	0,1%
CHF/PLN	3,8615	0,2%
EUR/USD	1,1196	0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,89	0
5Y	2,59	-2
10Y	3,15	-2

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,89	-2
5Y	2,22	-3
10Y	2,66	-3

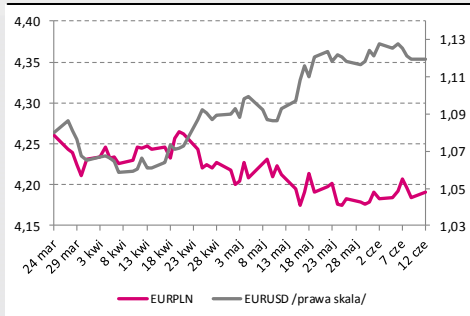
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,26	-2
US 10Y	2,22	-1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2646,5	-1,6
S&P 500	2422,6	-0,4
Nikkei 225	19908,6	-0,5

Źródło: Reuters

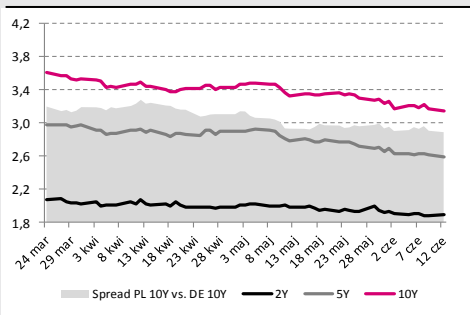
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



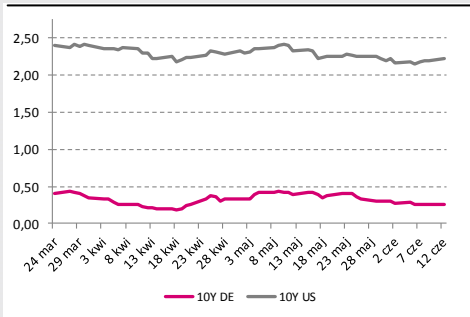
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



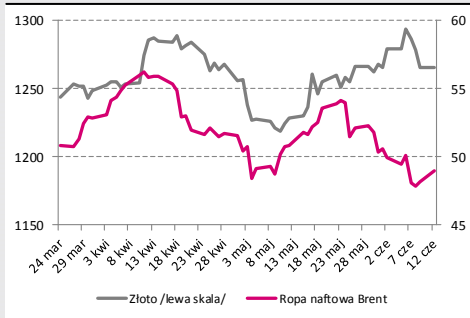
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Poniedziałkowe kalendarium danych makroekonomicznych było ubogie i ograniczało się do publikacji krajowej inflacji CPI, która i tak okazała się potwierdzeniem szacunku flash, więc nie wywołała reakcji rynkowej. W rezultacie kurs EUR/PLN spokojnie rozpoczął nowy tydzień skupiony wokół poziomu 4,19. Niewielka aktywność towarzyszyła także rynkom bazowych, stąd większych zmian nie odnotowały pozostałe pary złotowe. Zdecydowanie ciekawiej prezentowały się notowania krajowego długu, gdzie kontynuowany był wzrost cen długoterminowych obligacji. Dochodowość 10-latki na poziomie 3,14% była najniższa od początku listopada. Źródłem spadku dochodowości - podobnie jak i w ostatnich tygodniach - było ograniczanie przez Ministerstwo Finansów podaży papierów kontrastujące - jak podczas przetargu w miniony piątek - z niezaspokojonym apetytem inwestorów.

Rynki zagraniczne

Mniej niż pół centa wyniosła wczorajsza zmienność eurodolara. Niewielkiej aktywności sprzyjało puste kalendarium publikacji danych makroekonomicznych oraz oczekiwanie na rozpoczynające się dziś dwudniowe posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej, które zadecyduje o nastrojach w tym tygodniu. Kurs EUR/USD poruszał się w poniedziałek wokół poziomu 1,12. Ciekawiej prezentowały się notowania brytyjskiego funta, który kolejny dzień z rzędu dynamicznie tracił na wartości. Źródłem słabości funta niezmiennie pozostają wyniki wyborów parlamentarnych w Wielkiej Brytanii. Na rynku obligacji bazowych dochodowość amerykańskiego i niemieckiego długu o 10-letnim terminie zapadalności nieznacznie niżkowała. W przypadku Bunda spadek rentowności wyniósł 2 bps do 0,26%. Rentowność Treasuries zmalała natomiast o 1 bps do 2,22%.

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
06/09	08:00	Bilans handlowy	Niemcy	Kwiecień	19.9b	20.5	19.8b
06/12	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Maj	2.0%	1.9%	(1.9%)
06/13	11:00	ZEW	Niemcy	Czerwiec	20.6		
06/13	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Kwiecień	-738m		-70m (-320m)
06/13	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Maj	0.9%		1.0% (0.9%)
06/13	14:30	Inflacja PPI r/r	USA	Maj	2.5%		2.3%
06/14	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Maj	1.5%		
06/14	11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Kwiecień	1.9%		
06/14	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Czerwiec	7.1%		
06/14	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Maj	6.6%		6.5% (6.5%)
06/14	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Maj	2.2%		1.9%
06/14	14:30	Inflacja bazowa r/r	USA	Maj	1.9%		1.9%
06/14	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Maj	0.4%		0.1%
06/14	20:00	Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Czerwiec	1.00%		1.25%
06/15	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Kwiecień	23.1b		
06/15	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Czerwiec	245k		
06/15	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Maj	1.0%		0.0%
06/16	11:00	Inflacja CPI r/r	EU	Maj	1.9%		
06/16	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Maj	0.9%		
06/16	14:30	Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Maj	1172k		1218k
06/16	14:30	Liczba pozwoleń na budowę	USA	Maj	1229k		1250k
06/16	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Czerwiec	97.1		97.1
06/19	14:00	Płace r/r	Polska	Maj	4.1%		4.9% (4.6%)
06/19	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Maj	4.6%		4.6% (4.6%)

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