



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 czerwca 2017

Informacje na dziś

- **US:** Dziś o 20.00 zostanie ogłoszona decyzja Federalnego Komitetu Otwartego Rynku w sprawie stóp procentowych w USA. Oczekiwana jest podwyżka o 25 bps do 1,25%. Uwaga rynków będzie skupiona na zapowiedziach przyszłych działań Fed, tzn. oczekiwanej ścieżce stóp procentowych oraz kwestii ograniczania sumy bilansowej. Sytuacja, w której preferowana przez Fed miara inflacji jest poniżej celu banku centralnego (2,0%), a ostatnie dane z rynku pracy zaskoczyły negatywnie nie sprzyja zapowiedziom zaostrzenia polityki w przyszłości.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Na rachunku bieżącym bilansu płatniczego w kwietniu odnotowano deficyt równy 275 mln EUR, który był zbliżony do naszych oczekiwań oraz do konsensusu rynkowego. Złożyło się na to dodatnie saldo wymiany towarowej (86 mln EUR), tradycyjnie dodatnie saldo usług (1,288 mld EUR), ujemne saldo dochodów pierwotnych (-1,606 mld EUR) oraz dochodów wtórnych (-43 mln EUR). W wymianie towarowej, nastąpiło wyraźne wyhamowanie tempa wzrostu importu i eksportu, co jest skutkiem działania czynników kalendarzowych, które były też widoczne w innych miesięcznych danych z gospodarki. Eksport wzrósł o 0,6% r/r (14,9% w marcu) import zwiększył się natomiast o 3,4% r/r (18,9% poprzednio). Eksport jest wspierany przez dobrą sytuację gospodarczą głównych partnerów handlowych oraz wyraźne ożywienie w handlu z Europą Środkowo-Wschodnią. Import odnotowuje cykliczny wzrost związany z ożywieniem popytu krajowego, głównie konsumpcyjnego. W kwietniu utrzymały się solidne wzrosty przychodów i rozchodów na rachunku usług. Wyższy od oczekiwań deficyt na rachunku dochodów pierwotnych wynika z kolei z wysokich dochodów z inwestycji zagranicznych w Polsce, głównie inwestycji bezpośrednich (zarówno reinwestowane zyski jak i dywidendy). Wg naszych szacunków deficyt bieżący za ostatnie 12 miesięcy stanowił ok. 0,2% PKB, wobec 0,0% po Q1. Niezwykle niski deficyt bieżący jest też w całości pokryty przez napływ środków ujętych na rachunku kapitałowym (głównie fundusze infrastrukturalne UE). Łączne saldo rachunku bieżącego i kapitałowego stanowiło 0,4% PKB wobec 0,6% PKB po marcu. Bilans płatniczy nie pokazuje żadnych sygnałów narastania nierównowagi w gospodarce. W kolejnych kwartatach możliwy jest cykliczny wzrost deficytu (importochłonność popytu krajowego), jednak powinien on pozostać na niskim poziomie.
- **PL:** NBP podał, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii spadła w maju do 0,8% r/r z 0,9% r/r w kwietniu. Tak naprawdę wskaźnik inflacji spadł jednak z 0,86% do 0,83% r/r i to właśnie zaokrąglenia były przyczyną rozbieżności pomiędzy naszymi oczekiwaniami (0,9%) a ostatecznym odczytem. Inflacja bazowa, pomimo wzrostu w ostatnich miesiącach znajduje się na bardzo niskim poziomie.
- **GE:** Indeks ZEW, który mierzy oczekiwania niemieckich analityków i inwestorów instytucjonalnych co do wzrostu gospodarczego Niemiec niespodziewanie spadł w czerwcu do 18,6 pkt. z 20,6 pkt. miesiąc wcześniej wobec oczekiwań na poziomie 21,7 pkt. Indeks ocen obecnej sytuacji wzrósł jednak do 88,0 pkt. z 83,9 pkt. w poprzednim miesiącu.

Rynki na dziś

Dziś kończy 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	4,1924	0,0%
USD/PLN	3,7413	-0,1%
CHF/PLN	3,8662	0,1%
EUR/USD	1,1206	0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,87	-2
5Y	2,62	2
10Y	3,18	3

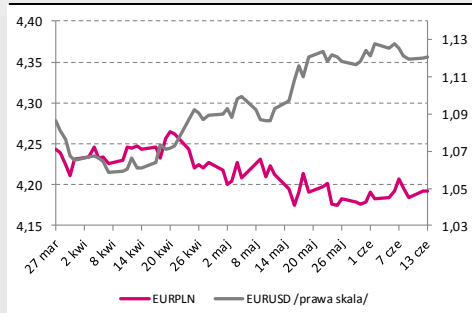
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,88	-1
5Y	2,24	3
10Y	2,66	0

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,27	1
US 10Y	2,22	0

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2656,2	0,3
S&P 500	2440,4	0,5
Nikkei 225	19905,6	0,0

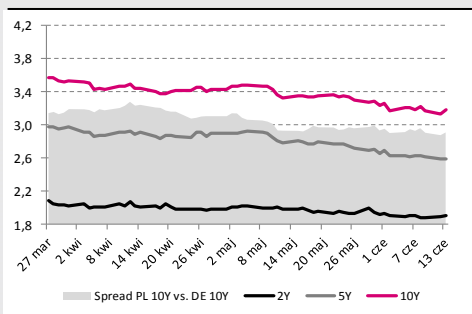
Źródło: Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



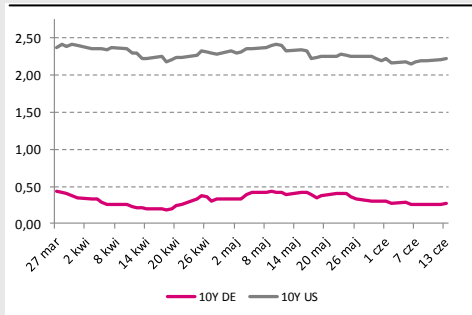
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



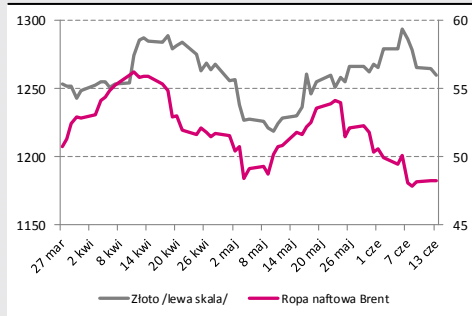
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Wczorajsza, nieco ponad półgroszowa zmienność kursu EUR/PLN była wynikiem stabilizacji rynków bazowych w oczekiwaniu na wynik kończącego się dziś posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej oraz braku wpływu publikacji krajowych. Źródłem zmienności nie okazały się bowiem dane dotyczące inflacji bazowej oraz rachunku obrotów bieżących. W rezultacie notowania EUR/PLN koncentrowały się wokół poziomu 4,19. Na krajowym rynku długu wtorek był dniem niewielkiego wzrostu rentowności obligacji 5- i 10-letnich odpowiednio do poziomu 2,62% i 3,18%. Argumentów przemawiających za spadkiem cen SPW doszukiwalibyśmy się w czynnikach technicznych. Po tym, jak w poniedziałek dochodowość obligacji wyznaczyła 7-miesięczne minimum wczoraj nastąpiła realizacja zysków. Napływ kapitału towarzyszył jedynie krótkiemu końcowi krzywej, gdzie dochodowość na poziomie 1,87% wyznaczyła minimum z połowy listopada.

Rynki zagraniczne

Wczorajsza zmienność eurodolara była nadal niewielka, a kurs koncentrował się w okolicy 1,12 w oczekiwaniu na wynik kończącego się dzisiaj posiedzenia Federalnego Komitetu Otwartego Rynku. W notowaniach funta brytyjskiego nastąpiło wczoraj odwrócenie ruchu z poprzedniego dnia i umocnienie, na fali rosnącego przekonania o łagodnej wersji brexitu. Niewiele działo się również na bazowych rynkach długu, gdzie rentowności obligacji Niemiec i USA oscylowały wokół poziomów z zamknięcia dnia poprzedniego.

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	18.6	
06/13	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Kwiecień	-738m	-275m	-70m (-320m)
06/13	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Maj	0.9%	0.8%	1.0% (0.9%)
06/13	14:30	Inflacja PPI r/r	USA	Maj	2.5%	2.4%	2.3%
06/14	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Maj	2.0%	1.5%	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