



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

17 lipca 2017

Informacje na dziś

- Brak publikacji istotnych danych makroekonomicznych.

Wdarzenia i komentarze

- **PL:** Bilans obrotów bieżących zamknął się w maju deficytem 179 mln EUR wobec deficytu 160 mln EUR w kwietniu, co było wynikiem wyraźnie słabszym od konsensusu rynkowego oraz naszych oczekiwań. Źródłem niespodzianki był wyższy od oczekiwań deficyt handlowy, który wyniósł 200 mln EUR. W zakresie wymiany handlowej uwagę zwraca wyraźne przyspieszenie dynamiki eksportu i importu, co spójne jest w innych danych za maj, wskazujące na poprawę koniunktury gospodarczej, częściowo ze względu na czynniki kalendarzowe. Wzrost importu (+19,1% r/r) wyraźnie przewyższał jednak wzrost eksportu (+14,5% r/r), co znalazło odzwierciedlenie w pogorszeniu salda wymiany handlowej. Potwierdza to mocny popyt krajowym co zwiększa popyt na import. Kontynuacji tych trendów oczekujemy także w kolejnych miesiącach, w wyniku czego będzie następowało stopniowe pogorszenie salda na rachunku obrotów bieżących. W dalszym jednak ciągu utrzymywać się no będzie na niskim i bezpiecznym poziomie. W zakresie pozostałych elementów bilansu obrotów bieżących widoczny był utrzymujący się wzrost przychodów z eksportu usług oraz wyższy napływ środków z UE.
- **US:** Inflacja CPI w USA pozostała w czerwcu na niezmiennym poziomie w stosunku do poprzedniego miesiąca, co implikuje jej roczny wzrost o 1,6%. Jest to odczyt nieco niższy od konsensusu rynkowego, wskazującego na jej wzrost o 1,7% r/r. Inflacja bazowa, czyli wskaźnik, który nie uwzględnia cen paliw i żywności wyniosła 0,1% m/m i 1,7% r/r. Nieco słabsza od oczekiwań presja inflacyjna wpłynęła na dalszy spadek prawdopodobieństwa kolejnej podwyżki stóp procentowych w tym roku. Obecnie wynosi ono 43% dla posiedzenia w grudniu, co oznacza że inwestorzy nie oczekują, by w tym roku Fed miał jeszcze podnosić koszt pieniądza.
- **US:** Sprzedaż detaliczna w USA spadła w czerwcu o 0,2% m/m wobec spadku o 0,1% m/m miesiąc wcześniej i spodziewanej przez rynki wyższy o 0,1% m/m. Z wykluczeniem aut natomiast sprzedaż spadła o 0,2% m/m podczas gdy spodziewano się wzrostu o 0,2% m/m. Niższy od oczekiwań był też indeks nastroju konsumentów przygotowany przez Uniwersytet Michigan, który w czerwcu spadł do 93,1 pkt. Z 95,1 pkt. w maju, podczas gdy konsensus rynkowy wynosił 95.0 pkt.

Rynki na dziś

Posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego będzie najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia. Od ewentualnych wskazówek M.Draghiego na temat normalizacji polityki pieniężnej w strefie euro zależeć będzie sentyment inwestycyjny, a tym samym kierunek eurodolara. W szczególności, iż w piątek - pod wpływem słabszych danych z USA - rynek przestał wyceniać trzecią podwyżkę stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych w tym roku. Złoty pozostaje mocny nieco powyżej poziomu 4,20 w relacji do euro.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2061	-0,6%
USD/PLN	3,6732	-0,9%
CHF/PLN	3,8033	-0,8%
EUR/USD	1,1447	0,4%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,84	1
5Y	2,68	1
10Y	3,30	-3

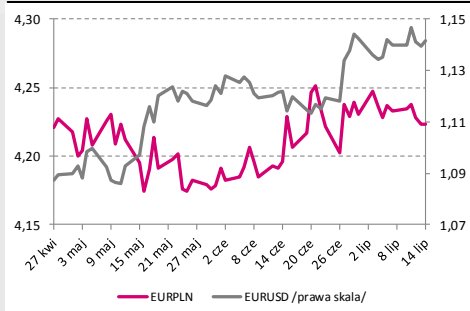
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,94	0
5Y	2,38	1
10Y	2,83	1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,59	0
US 10Y	2,31	-2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2722,7	0,0
S&P 500	2459,3	0,5
Nikkei 225	20118,9	0,1

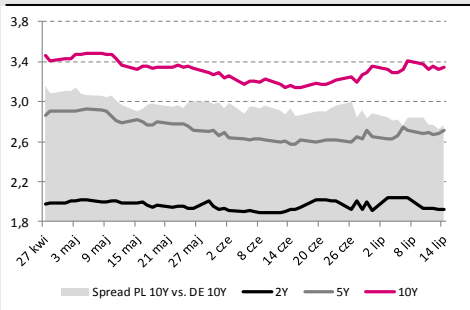
Źródło: Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



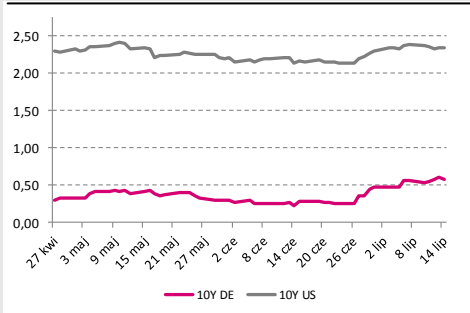
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



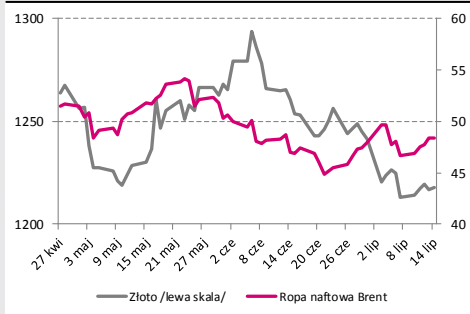
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Ostatni dzień minionego tygodnia przyniósł kontynuację umocnienia złotego, które widoczne było już pod koniec czwartkowej sesji. Kurs EUR/PLN osiągnął dzienne minimum na poziomie 4,2050, zbliżając się do lokalnego dołka z końca czerwca. W porównaniu z czwartkowym otwarciem oznaczało to umocnienie o blisko 2,5 grosza. Jeszcze wyraźniej złoty zyskał względem dolara amerykańskiego i franka szwajcarskiego, które traciły na międzynarodowych rynkach. Pozytywne nastroje na rynkach widoczne były już od początku piątkowej sesji, niemniej dodatkowe wsparcie dla walut rynków wschodzących dały niższe od oczekiwań odczyty inflacji CPI i sprzedaży detalicznej w USA, które mogą w ocenie rynku zmniejszyć szanse na jeszcze jedną w tym roku podwyżkę stóp przez Fed. Wpływu na rynek nie miały natomiast publikowane w piątek dane o bilansie płatniczym, które pokazały wyższy od oczekiwań deficyt. Nieco spokojniejszy przebieg miała sesja na rynku papierów skarbowych, choć w ślad za umocnieniem złotego na wartości zyskały papiery z długiego końca krzywej dochodowości, której rentowność w ciągu dnia spadła o 3 bps. Na piątkowym zamknięciu 10-latk handlowana była z rentownością 3,30%, co przy stabilnych notowaniach 2-latek przełożyło się na nieznaczne wypłaszczenie krzywej.

Rynki zagraniczne

Publikacja danych dotyczących inflacji w Stanach Zjednoczonych była najważniejszym punktem piątku. Mimo, iż jeszcze w czwartek podczas drugiego dnia przesłuchania J.Yellen przed amerykańskim Kongresem stwierdziła ona, że ryzyka dla inflacji pozostają dwustronne i jest zbyt wcześnie, aby ocenić, czy inflacja nie osiągnie celu, to nieznacznie niższy od konsensusu odczyt spowodował przecenę dolara. Kurs EUR/USD wzrósł o niecałego centa do poziomu 1,1470 powracając tym samym z okolice 14-miesięcznego maksimum osiągniętego w ubiegłym tygodniu. Źródłem dodatkowej negatywnej presji na dolara były gorsze dane dotyczące amerykańskiej sprzedaży detalicznej sugerujące, że presja inflacyjna może być jeszcze słabsza niż obecnie. Pod wpływem danych obniżyła się dochodowość amerykańskiego długu. O ile w przypadku 10-latki było to tylko 2 bps, to krótki koniec krzywej stracił 6 bps. Co jednak najistotniejsze, to fakt iż rynek stopy procentowej przestał wyceniać podwyżkę stóp procentowych w USA w tym roku.

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
07/14	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Maj	-160m	-179m	335m
07/14	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Czerwiec	1.9%	1.6%	1.7%
07/14	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Czerwiec	-0.1%	-0.2%	0.1%
07/14	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Czerwiec	0.1%	0.4%	0.3%
07/14	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Lipiec	95.1	93.1	95.0
07/18	11:00	Inflacja CPI r/r	EU	Czerwiec	1.4%		
07/18	11:00	ZEW	Niemcy	Lipiec	18.6		
07/18	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Czerwiec	1.1%		
07/18	14:00	Płace r/r	Polska	Czerwiec	5.4%		5.0%
07/18	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Czerwiec	4.5%		4.3%
07/19	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Lipiec	-7.4%		
07/19	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Czerwiec	9.1%		3.9%
07/19	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Czerwiec	2.5%		2.2%
07/19	14:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Czerwiec	8.4%		6.8%
07/19	14:30	Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Czerwiec	1092k		1160k
07/19	14:30	Liczba pozwoleń na budowę	USA	Czerwiec	1168k		1210k
07/20	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Czerwiec	2.8%		
07/20	13:45	Decyzja w sprawie stóp procentowych	EU	Lipiec	0.000%		
07/20	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Lipiec	247k		
07/21	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Czerwiec	6.2%		5.9%
07/24	09:30	Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Lipiec	59.6		
07/24	09:30	Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Lipiec	54.0		
07/24	10:00	Wstępny PMI w przemyśle	EU	Lipiec	57.4		
07/24	10:00	Wstępny PMI w usługach	EU	Lipiec	55.4		
07/24	15:45	Wstępny PMI w przemyśle	USA	Lipiec	52.0		
07/24	15:45	Wstępny PMI w usługach	USA	Lipiec	54.2		
07/24	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Czerwiec	5.62m		5.65m

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