



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

21 lipca 2017

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś NBP podane dane o podaży pieniądza w czerwcu. Szacujemy wyhamowanie jej wzrostu do 5,9% r/r z 6,2% r/r w maju. Ciekawa będzie struktura zmian podaży pieniądza oraz tendencje w zakresie depozytów gospodarstw domowych i firm, które w ostatnich miesiącach spadały, wpisując się w obraz mocnej konsumpcji i odbudowujących się inwestycji.

Wydarzenia i komentarze

- **EU:** Europejski Bank Centralny utrzymał stopy procentowe i parametry programu skupu aktywów na niezmiennym poziomie. Decyzja była zgodna z oczekiwaniami. Jednocześnie EBC utrzymał łagodne nastawienie, stwierdzając, że podstawowe stopy procentowe pozostaną na obecnym poziomie przez dłuższy okres, zdecydowanie przekraczający horyzont czasowy zakupów aktywów. Utrzymana została też gotowość do wydłużenia skupu aktywów na obecnym poziomie 60 mld EUR miesięcznie, a nawet większym, poza wyznaczoną obecnie perspektywę końca 2017 roku, jeśli wymagać tego będzie trwała realizacja celu inflacyjnego. Taka wymowa komunikatu jest nieco bardziej łagodna od oczekiwań części rynku, który spodziewał się sugestii ewentualnego ograniczenia skali programu skupu. Na konferencji prezes Draghi dodał, że EBC nie porzucił możliwości rozszerzenia skali programu skupu, by nie doprowadzić do nadmiernego zacieśnienia otoczenia finansowego. Członkowie EBC uznali, że dyskusja na temat zmian w programie skupu aktywów powinna odbyć się jesienią, choć nie wskazany został konkretny miesiąc.
- **PL:** Budżet państwa po czerwcu zamknął się nadwyżką w kwocie 5,86 mld PLN, co jest najlepszym wynikiem na tym etapie roku w historii zbierania danych (od co najmniej 1999 roku). To w głównej mierze efekt wpłaty z zysku NBP, która znacznie poprawiła realizację dochodów niepodatkowych. W czerwcu były one blisko 4,5-krotnie wyższe niż w czerwcu ubiegłego roku. Wciąż dobrze wygląda realizacja dochodów, które były wyższe o 17,7% r/r. To wciąż w dużej mierze skutek utrzymującej się wyżki dochodów z podatku VAT, które wspierane są przez mocną konsumpcję prywatną i uszczelnienie systemu podatkowego. Ich dynamika w samym czerwcu wyniosła 17,6% r/r. W podatkach dochodowych uwagę zwraca wyhamowanie wzrostu podatku CIT (wzrost o 3,8% r/r w czerwcu) oraz solidny wzrost wpływów z podatku PIT (+10,6% r/r w czerwcu), których realizacja wspierana jest przez rosnące dochody gospodarstw domowych. W tym samym czasie pod kontrolą utrzymywana jest realizacja strony wydatkowej. W I półroczu tego roku wydatki były o zaledwie 0,3% wyższe niż przed rokiem. Dane po czerwcu potwierdzają bardzo dobrą kondycję budżetu państwa. W efekcie deficyt w tym roku będzie o co najmniej 20 mld PLN niższy niż zaplanowany w ustawie. Ostateczny wynik budżetu w tym roku będzie w pewnej mierze zależał od uznaniowej decyzji rządu, w jakiej skali w tegorocznym budżecie ujęte zostaną wydatki przyszłoroczne. W tym kontekście należy przywołać przykład grudnia ubiegłego roku, kiedy przyspieszono zwroty podatku VAT, aby „poprawić” realizację podatku VAT w pierwszych miesiącach tego roku.

Rynki na dziś

Wczorajszy dzień za sprawą posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego sporo namieszał na międzynarodowych rynkach finansowych. Kurs EUR/USD wzrósł do poziomu 1,1650 tj. najwyższego zamknięcia od stycznia 2015 roku. W naszej ocenie wyczerpał się jednak potencjał do wyżki wartości euro, stąd jeśli nie dziś to w kolejnym tygodniu oczekujemy stopniowego odreagowania. Złoty natomiast raz jeszcze udowodnił swoją odporność na zewnętrzne zawirowania. Kurs EUR/PLN koncentruje się obecnie wokół poziomu 4,2150 i spodziewamy się, że może dziś nieznacznie wzrosnąć. Podobnie jak pozostałe pary złotych, gdyby na rynkach bazowych doszło do korekt.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2109	0,3%
USD/PLN	3,6524	0,7%
CHF/PLN	3,8277	0,6%
EUR/USD	1,1527	-0,5%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,84	1
5Y	2,66	2
10Y	3,27	1

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,94	0
5Y	2,34	0
10Y	2,79	1

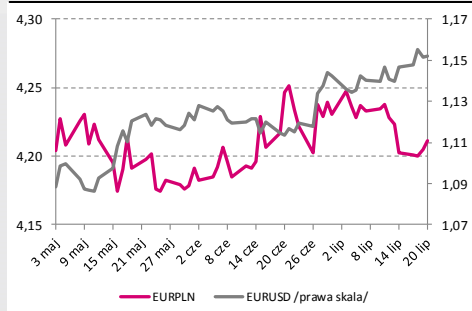
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,54	-2
US 10Y	2,26	-1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2748,5	0,5
S&P 500	2473,8	0,5
Nikkei 225	20144,6	0,6

Źródło: Reuters

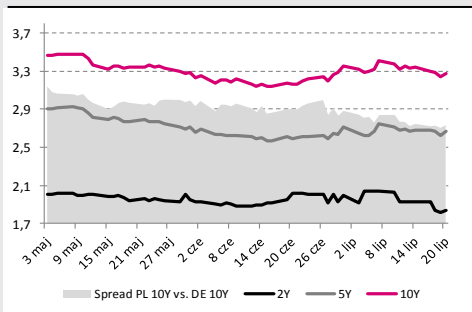
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



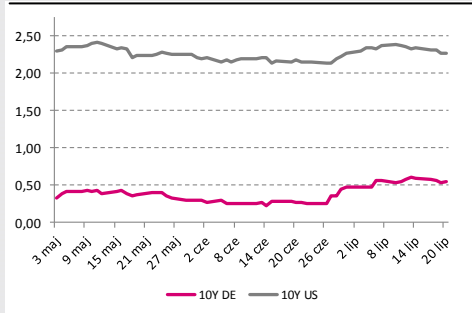
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



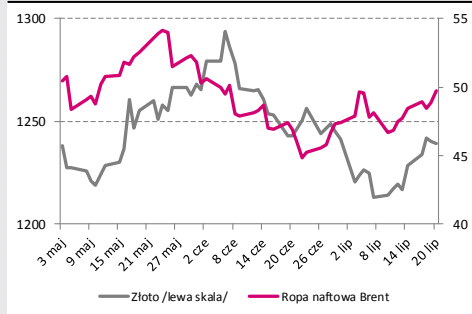
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Mimo posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego i wzrostu na rynku eurodolara notowania kursu EUR/PLN pozostały wczoraj stabilne wokół poziomu 4,2050. Złotemu nie szkodził także kolejny dzień napięcia politycznego w Polsce, po tym jak Sejm uchwalił nową ustawę o Sądzie Najwyższym, która jest przedmiotem krytyki zarówno w kraju, jak i na świecie. Za sprawą zmian na rynkach bazowych podwyższoną zmienność obserwowaliśmy w notowaniach pozostałych par złotych. Kurs USD/PLN powrócił do poziomu 3,61 tj. minimum z połowy 2015 roku. Do 3,80 tj. minimum ze stycznia 2015 roku obniżyły się natomiast notowania pary CHF/PLN. Z kolei złoty w relacji do funta był najsilniejszy od października 2016 roku, gdy kurs GBP/PLN wynosił 4,68. Spokojny przebieg miała za to wycena krajowego długu. Dochodowość obligacji wzduż całej krzywej zmieniła się w sposób kosmetyczny tj. nie przekraczający 2 bps dla 10-latki i 1 bps w przypadku krótkiego końca krzywej. W rezultacie rentowność 10-letniego benchmarku wyniosła 3,29%, a 2-latki 1,83%.

Rynki zagraniczne

Mimo, iż na konferencji Europejskiego Banku Centralnego nie padły żadne konkrety dotyczące przyszłej polityki pieniężnej w strefie euro, a bank utrzymał easing bias dla programu skupu aktywów „by nie doprowadzić do zacieśnienia otoczenia finansowego”, to kurs EUR/USD wzrósł wyraźnie. Notowania wybiły się ponad szczyty z czerwca i lipca i sięgnęły poziomu 1,1650. Co więcej M. Draghi poinformował, że dyskusje na temat przyszłości programu QE odbędą się jesienią i nie jest to jednoznaczne z posiedzeniem EBC zaplanowanym na 7 września. Co może zaskakiwać to fakt, iż wbrew wycenieniu euro, notowania niemieckiego długu niemal nie zareagowały na wczorajsze stanowisko EBC. Dochodowość Bunda pozostała bowiem na niezmiennym poziomie 0,54%. Rentowność 2-letniego Schatza obniżyła się co prawda, lecz tylko o 2 bps do miesięcznego minimum na poziomie -0,64%. Stabilne były także notowania amerykańskiego długu, gdzie 10-letni benchmark obronił dochodowość 2,25% z środy.

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	ZEW	Niemcy	Lipiec	18.6	17.5	
07/18	14:00	Płace r/r	Polska	Czerwiec	5.4%	6.0%	5.0%
07/18	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Czerwiec	4.5%	4.3%	4.3%
07/19	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Lipiec	-7.4%	6.3%	
07/19	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Czerwiec	9.1%	4.5%	3.9% (2.1%)
07/19	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Czerwiec	2.4%	1.8%	2.2% (2.0%)
07/19	14:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Czerwiec	8.4%	6.0%	6.8% (7.2%)
07/19	14:30	Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Czerwiec	1122k	1215k	1160k
07/19	14:30	Liczba pozwoleń na budowę	USA	Czerwiec	1168k	1254k	1210k
07/20	13:45	Decyzja w sprawie stóp procentowych	EU	Lipiec	0.000%	0.000%	0.000%
07/20	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Lipiec	248k	233k	
07/21	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Czerwiec	6.2%		5.9% (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