



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski
Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Mateusz Sutowicz
Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

21 września 2017

Informacje na dziś

- Brak istotnych publikacji.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Sytuacja budżetu pozostaje bardzo dobra. Po ośmiu miesiącach tego roku nadwyżka powiększyła się do 4,9 mld PLN z 2,4 mld PLN po lipcu. To rekordowo korzystne saldo budżetu na tym etapie roku. Wciąż dobrej realizacji budżetu sprzyja znacznie lepsza od oczekiwań realizacja dochodów, które były 9,6% wyższe niż przed rokiem, przy czym wpływy podatkowe wzrosły o 15,5% r/r. Niezmiennie znacznie lepiej niż przed rokiem wygląda realizacja wpływów z podatku VAT, które były po sierpniu wyższe o 23,3% r/r. Dobra sytuacja na rynku pracy sprzyja wzrostom wpływów z PIT (+8,3% r/r po sierpniu), a dobra kondycja firm zwiększa dochody z podatku CIT (+13,3% r/r). Tak dobre saldo budżetu to także efekt niskich wydatków, które były o zaledwie 0,3% wyższe niż przed rokiem. To efekt niższych kosztów obsługi i niższej dotacji do FUS (sprzyjają temu rosnące dochody gospodarstw domowych). Uwagę zwracają też niższe wydatki w ramach rozliczeń z budżetem UE z tytułu środków własnych (-15,4% r/r po sierpniu), co może oznaczać niższe inwestycje współfinansowane ze środków unijnych. DBiorąc jednak pod uwagę zapowiedź wicepremiera M. Morawieckiego, iż w tym roku deficyt wyniesie 40-41 mld PLN, to w kolejnych miesiącach należy spodziewać się znacznego jego wzrostu. Może to oznaczać, że resort finansów wykorzysta dobrą realizację budżetu w tym roku i przeniesie część deficytu przyszłorocznego na ten rok.
- **US:** Zgodnie z oczekiwaniami amerykańska Rezerwa Federalna pozostawiła stopy na niezmiennym poziomie. Uwaga rynku skupiona była jednak na prognozach stóp procentowych członków Fed, które wskazują na jeszcze jedną podwyżkę stóp w tym roku, a także trzy podwyżki w 2018 r. To potencjalnie pozytywna informacja dla dolara, ponieważ w ostatnich tygodniach rynek przestał wierzyć w trzecią podwyżkę stóp w bieżącym roku. Jednocześnie w komunikacie powtórzono stwierdzenie, że warunki w gospodarce amerykańskiej będą rozwijały się w kierunku, który uzasadnia stopniowe podwyżki stóp procentowych. W ocenie Fed zaburzenia po huraganach oraz odbudowa zniszczeń będą miały wpływ na aktywność w gospodarce w krótkim terminie, jednak doświadczenia z przeszłości sugerują, że mało prawdopodobne jest, by huragany znacząco zmieniły kierunek gospodarki w średnim terminie. W ocenie Fed w średnim terminie inflacja ustabilizuje się w okolicach 2%. Zgodnie z oczekiwaniami natomiast Fed poinformował, że redukcja sumy bilansowej rozpocznie się w październiku. Miesięczny limit sumy zapadających Treasuries, z których przychody i płatności kuponowe nie będą mogły zostać reinwestowane w bilans na 6 mld USD miesięcznie. Limit ten ma być zwiększany co trzy miesiące o 6 mld USD na przestrzeni 12 miesięcy, aż do 30 mld USD miesięcznie. Dla aktywów MBS (papiery zabezpieczone hipoteką) limit ustalono na 4 mld USD miesięcznie, co zwiększane ma być co kwartał na przestrzeni roku o 4 mld USD aż do 20 mld USD miesięcznie. Jednocześnie Fed zastrzegł sobie prawo do wznowienia reinwestowania przychodów z zapadających aktywów, jeżeli dojdzie do znacznego pogorszenia w gospodarce.

Rynki na dziś

Spadek notowań EUR/USD nie dziwi. Rynek został bowiem zaskoczony jastrzębią postawą amerykańskiej Rezerwy Federalnej, która podtrzymała oczekiwaną przez bankierów centralnych ścieżkę stóp procentowych na ten i przyszły rok. Natomiast rynek - między innymi pod wpływem danych o inflacji - oczekiwał, iż do kolejnej podwyżki stóp procentowych dojdzie dopiero za sześć miesięcy. Jak przyznała jednak J.Yellen niższe od oczekiwań odczyty inflacji są „zagadką”. Podkreśliła jednak, że Fed podtrzymuje zobowiązanie do ożywienia inflacji w kierunku celu. Kolejnym krokiem w kierunku normalizacji polityki pieniężnej była decyzja o rozpoczęciu od października redukcji bilansu banku. W naszej ocenie na gruncie fundamentalnym eurodolar ma argumenty by kontynuować spadek. Postawa Fed w kwestii stóp procentowych jest bowiem bardziej agresywna niż oczekiwał rynek, podczas gdy normalizacja polityki pieniężnej w strefie euro, która stanowiła o ostatnim wzroście wartości wspólnej waluty wciąż jest niepewna z uwagi na podziały wewnątrz Europejskiego Banku Centralnego. Na gruncie analizy technicznej natomiast kluczowe będzie przełamanie poziomu 1,1880 tj. szczytu z początku sierpnia i późniejszych dołków z września. Z punktu widzenia złotego retoryka Fed jest argumentem za przeceną walut regionu jednak - tak jak wielokrotnie podkreślaliśmy - odporność złotego na czynniki zewnętrzne jest wysoka. Obecnie podstawowym ryzykiem, który mógłby wybić notowania EUR/PLN powyżej bariery 4,30 jest kwestia prezydenckiej propozycji reformy sądownictwa.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2750	-0,1%
USD/PLN	3,5636	-0,3%
CHF/PLN	3,7057	-0,2%
EUR/USD	1,1997	0,2%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,79	0
5Y	2,68	-2
10Y	3,32	-1

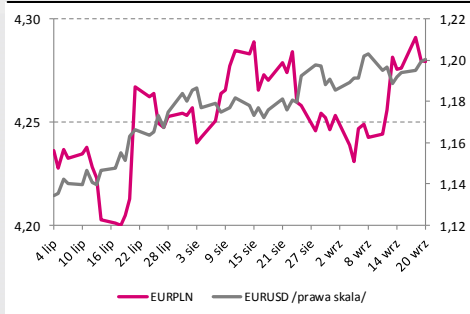
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,96	1
5Y	2,36	0
10Y	2,83	1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,44	-1
US 10Y	2,24	1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2889,2	0,0
S&P 500	2508,2	0,1
Nikkei 225	20352,8	0,2

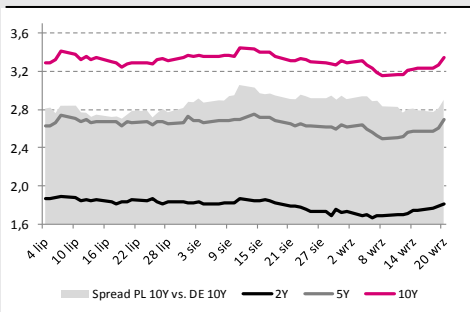
Źródło: Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



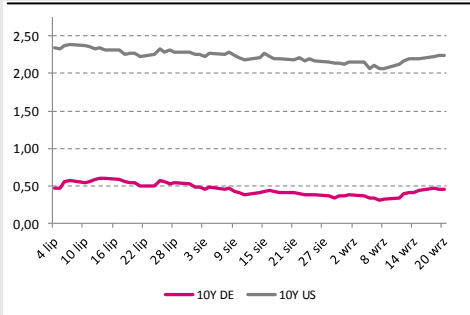
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



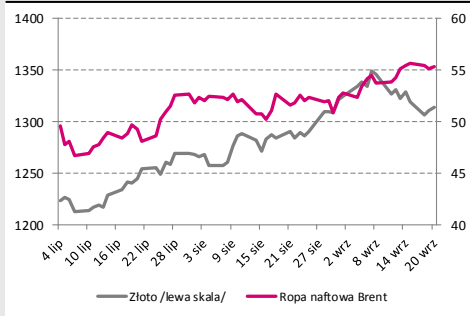
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Niewielka aktywność inwestorów towarzyszyła notowaniom krajowego rynku walutowego podczas wczorajszej sesji. Źródłem stabilizacji było oczekiwanie na wynik posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Kurs EUR/PLN koncentrował się zatem wokół poziomu 4,2750 generując centową zmienność. Wbrew poprzednim sesjom wczoraj niewiele działało się także w notowaniach krajowego długu. Obligacje wzdłuż całej krzywej oscylowały wokół poziomów z wtorkowego zamknięcia tj. 3,32% w przypadku 10-latki i 1,79% dla 2-letniego benchmarku. Wpływu na wycenę SPW nie miała informacja dotycząca wykonania budżetu po sierpniu. Resort finansów poinformował w niej, iż w minionym miesiącu odnotował nadwyżkę w wysokości 4,9 mld PLN. W ubiegłym tygodniu wicepremier M.Morawieckiego podkreślił jednak, że tegoroczny deficyt budżetowy wyniesie 40-41 mld PLN, stąd nie dziwi brak reakcji rynków na wczorajsze dane.

Rynki zagraniczne

Oczekiwanie na wynik posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej skutecznie ograniczyło aktywność inwestorów na rynkach. Przez większość dnia zmienność eurodolara nie przekroczyła pół centa, 10-letnich obligacji USA i Niemiec 1 bps, a cen złota 5 USD. W chwili gdy Fed poinformował, iż podtrzymuje swój scenariusz stóp procentowych z czerwca na 2017 i 2018 rok rynki zareagowały gwałtownie. Dolar w szybkim tempie zyskał około 1,5 centa wobec euro, rentowność obligacji na rynkach bazowych wzrosła, a złoto potaniało. Warto również zwrócić uwagę na wczorajsze notowania cen ropy naftowej, które poziomem 56,29 USD za baryłkę ustanowiły najwyższe od marca zamknięcie. Mimo, iż posiedzenie Fed w pierwszej chwili negatywnie wpłynęło na notowania amerykańskich indeksów giełdowych, to zarówno S&P jak i DowJones odrobiły straty i na koniec dnia ustanowiły historyczne maksima.

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
09/15	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Lipiec	22.3b	18.6b	20.3b
09/15	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Sierpień	0.3%	-0.2%	0.1%
09/15	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Sierpień	0.2%	-0.9%	0.1%
09/15	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Wrzesień	96.8	95.3	95.0
09/18	11:00	Inflacja HICP r/r	EU	Sierpień	1.3%	1.5%	1.5%
09/18	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Sierpień	1.2%	1.3%	1.2%
09/18	14:00	Płace r/r	Polska	Sierpień	4.9%	6.6%	5.7% (5.7%)
09/18	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Sierpień	4.5%	4.6%	4.6% (4.6%)
09/19	10:00	Saldo rachunku bieżącego NSA	EU	Lipiec	29.8b	32.5b	
09/19	11:00	ZEW	Niemcy	Wrzesień	10.0	17.0	12.0
09/19	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Sierpień	6.2%	8.8%	5.9% (6.2%)
09/19	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Sierpień	2.2%	3.0%	3.0% (3.0%)
09/19	14:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Sierpień	7.1%	7.6%	7.1% (6.1%)
09/20	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Sierpień	2.3%	2.6%	2.5%
09/20	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Wrzesień	9.9%	-9.7%	
09/20	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Sierpień	5.44m	5.35m	5.47m
09/20	20:00	Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Wrzesień	1.00%	1.00%	1.00% (1.00%)
09/21	14:00	Opis posiedzenia banku centralnego	Polska	Wrzesień			
09/21	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Wrzesień	284k		
09/22	09:30	Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Wrzesień	59.3		59.0
09/22	09:30	Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Wrzesień	53.5		53.8
09/22	10:00	Stopa bezrobocia	Polska	Sierpień	7.1%		7.0%
09/22	10:00	Wstępny PMI w przemyśle	EU	Wrzesień	57.4		57.2
09/22	10:00	Wstępny PMI w usługach	EU	Wrzesień	54.7		54.8
09/22	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Sierpień	5.0%		5.2%
09/22	15:45	Wstępny PMI w przemyśle	USA	Wrzesień	52.8		
09/22	15:45	Wstępny PMI w usługach	USA	Wrzesień	56.0		
09/25	10:00	Indeks IFO	Niemcy	Wrzesień	115.9		

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