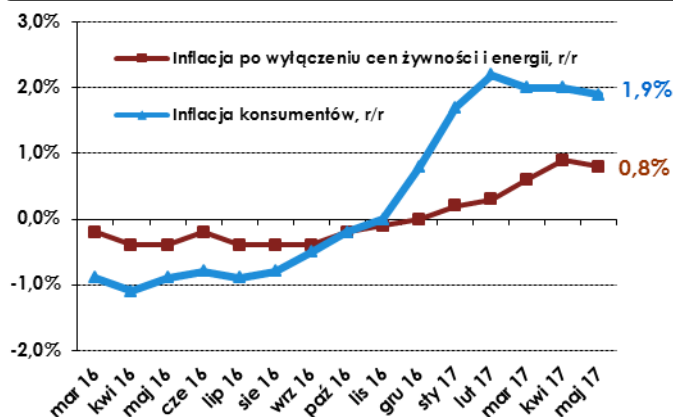




## Komentarz tygodniowy 09-16.06.2017

### DANE MAKROEKONOMICZNE Z POLSKI

#### Inflacja bazowa (po wyłączeniu cen żywności i energii)



Według danych NBP, wskaźnik inflacji po wyłączeniu cen żywności i energii wyniósł w maju br. 0,8 % r/r (wobec 0,9 % r/r w kwietniu br.). Wskaźnik ten jest postrzegany jako odzwierciedlający ruch cen, na które polityka pieniężna prowadzona przez bank centralny ma duży wpływ. **Dane za maj potwierdziły, iż inflacja bazowa utrzymuje się na wyjątkowo niskim poziomie, co powinno wzmocnić przekonanie Rady o słuszności dotychczasowej polityki, zakładającej utrzymywanie stóp procentowych NBP na dotychczasowym poziomie.**

### WYDARZENIA

**Według danych NBP, saldo na rachunku obrotów bieżących w kwietniu br. wyniosło minus 275 mln euro, wobec minus 738 mln euro w marcu br.** Zmniejszenie deficytu było m.in. konsekwencją poprawy salda obrotów towarowych (o 304 mln euro w porównaniu z poprzednim miesiącem). W danych NBP zwraca uwagę, iż poprawa salda obrotów towarowych miała miejsce pomimo wyraźnego spadku eksportu towarów, który zmniejszył się o 2,6 mld euro m/m. Negatywny wpływ spadku eksportu w ujęciu miesięcznym na saldo obrotów towarowych został jednak zniwelowany poprzez jeszcze głębszy spadek importu (o 2,9 mld euro m/m). Oslabienie dynamiki eksportu i importu w kwietniu br. wpisuje się w raportowane w poprzednich tygodniach przez GUS nieco gorsze dane z polskiej gospodarki za kwiecień (m.in. spadek produkcji przemysłowej o 0,6 % r/r), które jednak nie są niepokojące, gdyż wynikały m.in. z negatywnego wpływu mniejszej liczby dni roboczych w kwietniu br. niż w analogicznym okresie poprzedniego roku. Wraz z oczekiwanym powrotem wzrostu produkcji przemysłowej w danych za maj br. (publikacja GUS zaplanowana w dn. 20 czerwca br.), powinna nastąpić także poprawa dynamiki obrotów towarowych.

**W serwisie internetowym NBP opublikowano „Informację o cenach mieszkań i sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w I kwartale 2017 r.”** (link [http://www.nbp.pl/home.aspx?f=publikacje/rynek\\_nieruchomosci/index2.html](http://www.nbp.pl/home.aspx?f=publikacje/rynek_nieruchomosci/index2.html)). W raporcie wskazuje się m.in., iż średnie ceny ofertowe i transakcyjne metra kwadratowego mieszkań na rynkach pierwotnych i wtórnych analizowanych miast były stabilne w omawianym okresie. W porównaniu z IV kwartałem 2016 r., wzrost cen transakcyjnych metra kwadratowego mieszkania na rynku pierwotnym odnotowano w zaledwie 4 z 16 miast wojewódzkich, podczas gdy na rynku wtórnym wzrost cen transakcyjnych odnotowano w 6 z 16 miast wojewódzkich. Równocześnie, w raporcie podkreślono, iż na rynkach nieruchomości komercyjnych „kontynuowany był proces narastania nierównowagi wynikającej z nadmiaru podaży powierzchni do wynajęcia w stosunku do dość stabilnego popytu”.

## WYDARZENIA

**KNF ustanowiła zarządcę komisarycznego w Spółdzielczej Kasie Oszczędnościowo-Kredytowej Rafineria w Gdańsku.** W komunikacie podano m.in., iż zarządca „*ma (...) wypracować koncepcję restrukturyzacji kasy (...) lub opracować i uzgodnić z KNF program postępowania naprawczego (...)*”.

**Według danych opublikowanych przez NBP, podaź pieniądza (M3) w maju 2017 r. zwiększyła się o 6,2 % r/r, wobec 6,7 % r/r wzrostu w kwietniu br. (po korekcie).** Z danych wynika, iż w maju zadłużenie gospodarstw domowych wyniosło 668,1 mld zł (wzrost o 3,4 % r/r), podczas gdy zadłużenie przedsiębiorstw w tym samym okresie wyniosło 350,5 mld zł, tj. wzrosło o 4,6 % r/r. Umiarkowane tempo wzrostu podaży pieniądza jest jednym z argumentów przemawiających za pozostawieniem stóp NBP bez zmian.

**Według finalnych danych opublikowanych przez Eurostat, inflacja w maju br. wyniosła 1,4 % r/r, wobec 1,9 % r/r w kwietniu br.** Wyhamowanie inflacji było konsekwencją m.in. spowolnienia dynamiki cen związanych z energią (w tym paliw) z 7,6 % r/r w kwietniu do 4,5 % r/r w maju oraz cen żywności z 2,2 % r/r w kwietniu do 1,6 % r/r w maju. Najnowszy odczyt w ujęciu rocznym, potwierdza, iż zmiany inflacji w ostatnich miesiącach są przede wszystkim konsekwencją wpływu czynników niezależnych od polityki monetarnej (tj. zmian cen surowców, w tym ropy naftowej na światowych rynkach). Dane za maj wskazują, iż w warunkach stabilizacji cen surowców, wskaźnik inflacji wyraźnie wyhamowuje, oddalając tym samym ryzyko przekroczenia celu banku centralnego (nieznacznie poniżej dwóch procent w ujęciu rocznym). Wraz z danymi dla strefy euro, Eurostat opublikował też porównawcze dane dotyczące inflacji w poszczególnych państwach UE. Według metodologii unijnej (tzw. zharmonizowany wskaźnik inflacji), najszybsze tempo wzrostu cen w maju br. odnotowano w państwach bałtyckich (Estonia 3,5 % r/r, Litwa 3,2 % r/r), zaś najniższy poziom wskaźnika cen konsumpcyjnych w ujęciu rocznym odnotowano w Irlandii (0,0 %) oraz Rumunii (0,5 %). W Polsce (1,5 %) tempo wzrostu cen było zbliżone do strefy euro (1,4 %) i UE (1,6 %).

## DANE MAKROEKONOMICZNE ZE ŚWIATA

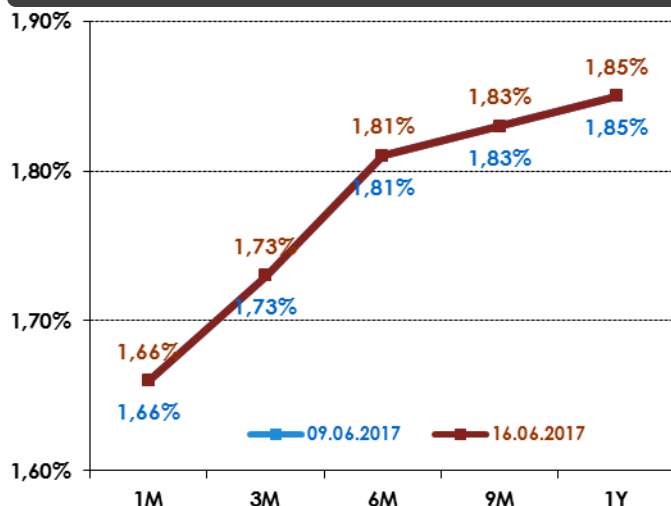
### USA – Decyzja w sprawie stóp procentowych

**Fed podwyższył (zgodnie z przewidywaniami) główną stopę procentową w USA o 0,25 pp. (do 1,00-1,25 %).** Czerwcowej decyzji towarzyszyła publikacja aktualnych prognoz gospodarczych banku centralnego, które wskazują na oczekiwaną stabilizację głównych wskaźników (stopa bezrobocia w najbliższych latach będzie kształtować się na poziomie 4,2 %, inflacja wyniesie 2,0 %, zaś tempo wzrostu gospodarczego będzie oscylowało wokół 2,0 %). Najważniejsza z punktu widzenia uczestników rynku była prognoza przedstawicieli Fed odnośnie poziomu stóp w kolejnych miesiącach. Władze monetarne podtrzymały dotychczasowe oczekiwania, iż do końca 2017 r. stopy procentowe w USA wzrosną do 1,25-1,50 %. Oznacza to, iż w drugim półroczu 2017 r. stopy procentowe wzrosną jeszcze o 0,25 pp.

Zarówno decyzja Fed, jak i główne parametry zaprezentowane w długoterminowej prognozie gospodarczej władz monetarnych nie były zaskoczeniem, gdyż w dużej mierze były kontynuacją oczekiwań zaprezentowanych przez Fed w marcu br. **Nowym elementem zaostrenia polityki monetarnej było jednak przedstawienie harmonogramu stopniowego ograniczania portfela obligacji znajdujących się w posiadaniu Rezerwy Federalnej (4 246 mld dolarów, według stanu na 26 kwietnia 2017 r.). W tym celu ustalono miesięczne limity (10 mld dolarów) sumy zapadających obligacji, z których przychody nie będą mogły być reinwestowane.** Obowiązujące limity mają być stopniowo zwiększane, co kwartał o 10 mld dolarów, aż do osiągnięcia za rok docelowego limitu na poziomie 50 mld dolarów miesięcznie.

## RYNKI FINANSOWE

### RYNEK STÓP PROCENTOWYCH

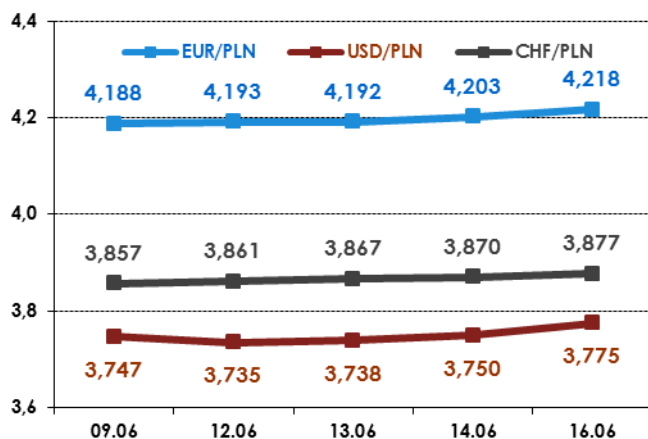


Rynkowe stawki WIBOR w ubiegłym tygodniu pozostały stabilne (wykres obok). Warto odnotować, iż obecny poziom stawek w głównych tenorach utrzymuje się bez zmian od listopada 2016 r. **Brak sygnałów ze strony władz monetarnych o możliwych zmianach w poziomie stóp NBP w perspektywie najbliższych miesięcy powinien sprzyjać stabilizacji rynkowych stawek także w kolejnych tygodniach.**

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 12 – 16.06.2017 r.

Okres	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD	LIBOR-CHF	LIBOR-GBP
1M	1,66%	-0,37%	1,18%	-0,79%	0,25%
3M	1,73%	-0,33%	1,26%	-0,73%	0,29%
6M	1,81%	-0,27%	1,43%	-0,66%	0,42%
1Y	1,85%	-0,15%	1,73%	-0,50%	0,61%

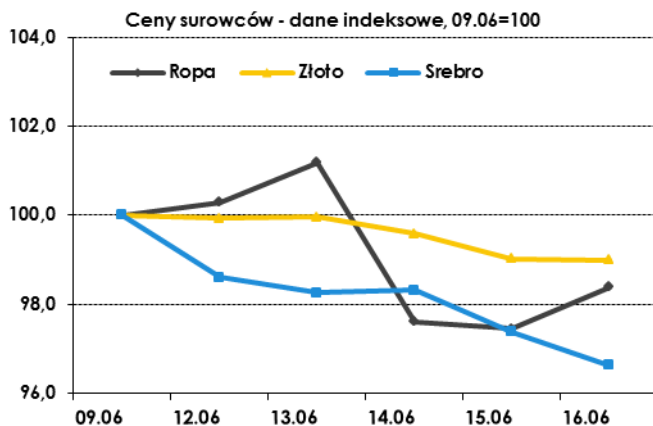
### RYNEK WALUTOWY



Wyszczególnienie	09.06.2017	16.06.2017	Zmiana
USD/PLN	3,7465	3,7749	0,8%
EUR/PLN	4,1877	4,2181	0,7%
CHF/PLN	3,8566	3,8771	0,5%

Złoty w ostatnim tygodniu osłabił się wobec głównych walut. Wśród czynników sprzyjających osłabieniu złotego należy wskazać zaprezentowanie w komunikacie z dnia 14 czerwca br. kolejnego elementu zastrzeżenia polityki pieniężnej w USA. **Biorąc pod uwagę skalę zaangażowania Rezerwy Federalnej na rynku obligacji (4 246 mld dolarów), zaprezentowane tempo ograniczania portfela jest dość umiarkowane, stąd nie można wykluczyć, iż odnotowana w ostatnich dniach korekta na złotym nie będzie się pogłębiać.** Niekorzystny wpływ środowego (14.06) komunikatu Fed na waluty z rynków wschodzących powinien ograniczać również fakt, iż pozostałe główne banki centralne (strefa euro, Szwajcaria, Japonia) utrzymały na posiedzeniach decyzyjnych w czerwcu br. dotychczasową, wyjątkowo łagodną politykę.

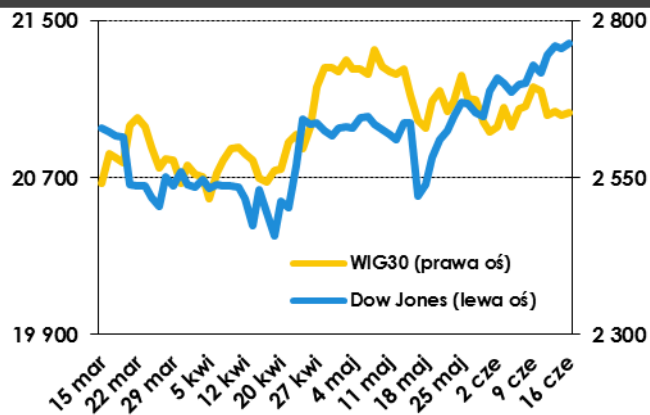
## RYNEK TOWAROWY



Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
09.06	48,15	1265,90	17,16
12.06	48,29	1265,02	16,92
13.06	48,72	1265,35	16,86
14.06	47,00	1260,68	16,87
15.06	46,92	1253,50	16,71
16.06	47,37	1253,13	16,58

Pomimo utrzymujących się napięć na Bliskim Wschodzie (kryzys w relacjach pomiędzy niektórymi państwami regionu a Katarrem), a także pomimo porozumienia z 25 maja br. o redukcji wydobycia przez producentów zrzeszonych w OPEC oraz państw współpracujących, ceny ropy (Brent) w ubiegłym tygodniu kontynuowały spadki, osiągając na zamknięciu w piątek poziom 47,37 dolarów za baryłkę (tabela obok). Dalszy spadek cen surowca **potwierdza, iż podejmowane przez głównych producentów zrzeszonych w OPEC oraz państw współpracujących działania w zakresie redukcji wydobycia nie przekładają się na trwały wzrost cen surowca.** Wynika to m.in. stąd, iż państwa, które zdecydowały o ograniczeniu podaży (pomimo silnej pozycji rynkowej) nie są monopolistami na rynku, co powoduje, że ewentualne „luki” na rynku mogą wypełniać konkurenci, których ograniczenia produkcji nie obowiązują.

## RYNEK KAPITAŁOWY



W ujęciu tygodniowym WIG30 stracił 1,3%. Nakreślona w komunikacie władz monetarnych w USA (14.06) ścieżka dalszego zaostrzania polityki pieniężnej przez Rezerwę Federalną jest potencjalnie niekorzystna dla rynku akcji. Odnotowując ryzyko z tym związane, nie można jednak wykluczyć, iż napływające w kolejnych miesiącach dane z realnej gospodarki w USA będą słabsze od prognoz Fed i (w konsekwencji) przełożą się na mniej restrykcyjną (od czerwcowych założeń) politykę monetarną Rezerwy Federalnej. Mniej restrykcyjna polityka Fed ograniczyłaby ryzyko korekty spadkowej na rynku akcji.

## KALENDARIUM

### Kalendarium na najbliższy tydzień (19 - 23.06.2017 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
20 czerwca	Polska	Produkcja przemysłowa, r/r	V	-0,6 %
20 czerwca	Polska	Sprzedaż detaliczna (nominalna), r/r	V	8,1 %
20 czerwca	Polska	Sprzedaż detaliczna (realna), r/r	V	6,7 %

### DEPARTAMENT PLANOWANIA I ANALIZ

Piotr Lebedziński – Wicedyrektor Departamentu Planowania i Analiz, tel.: 22 539-52-62

Daniel Piekarek – Analityk Makroekonomiczny, tel.: 22 539-54-97

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowane jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowane jako oferta ani propozycja zawarcia jakiejkolwiek transakcji, jak również nie jest formą reklamy ani ofertą sprzedaży jakiejkolwiek usługi świadczonej przez Bank BPS S.A. przedstawione opinie i komentarze są niezależnymi opiniami Banku BPS S.A. i pozostają aktualne wyłącznie w momencie ich wydania. Przy ich opracowaniu wykorzystano źródła informacji, które są uważane za wiarygodne i dokładne, jednak zastrzegamy, iż mimo to mogą być one niekompletne lub skrócone.

Niniejszy dokument stanowi własność Banku. Kopiowanie i rozpowszechnianie niniejszego dokumentu w całości lub w części możliwe jest wyłącznie po uprzednim uzyskaniu pisemnej zgody Banku.