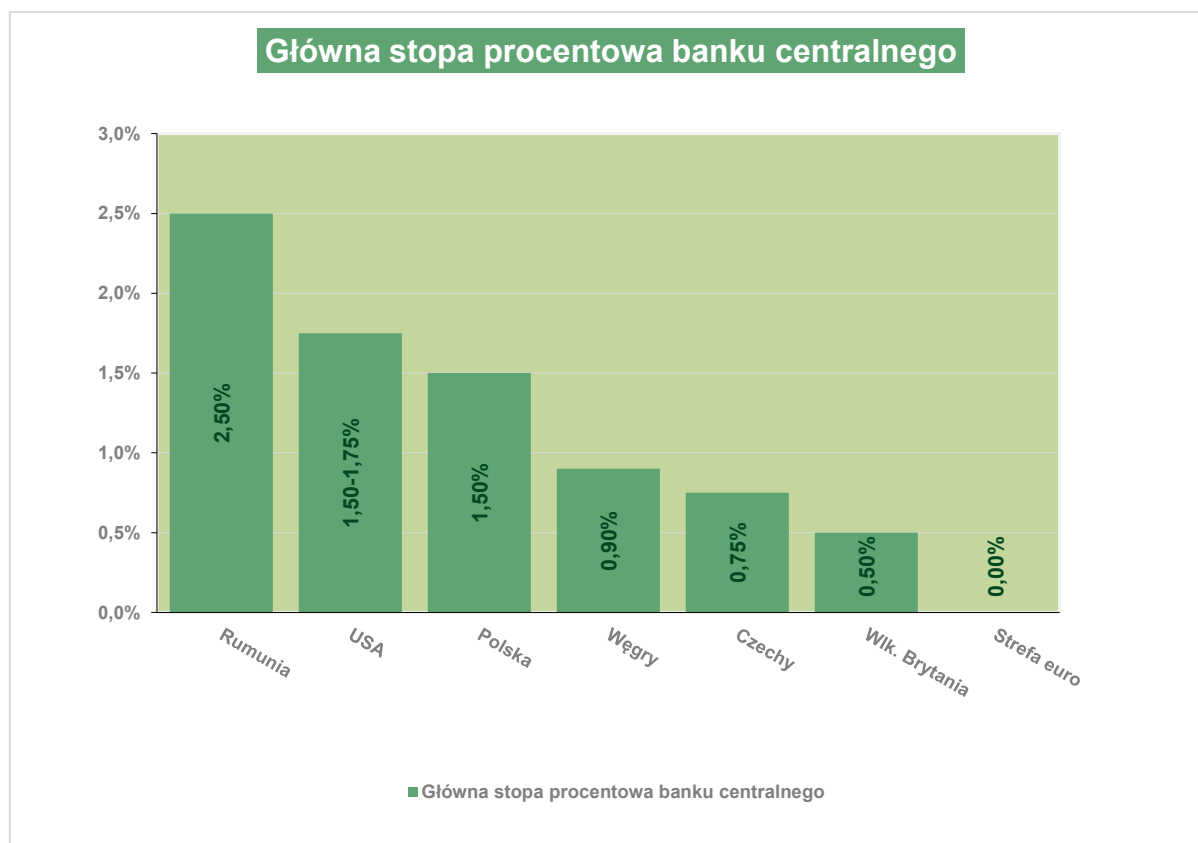


Dane makroekonomiczne z Polski

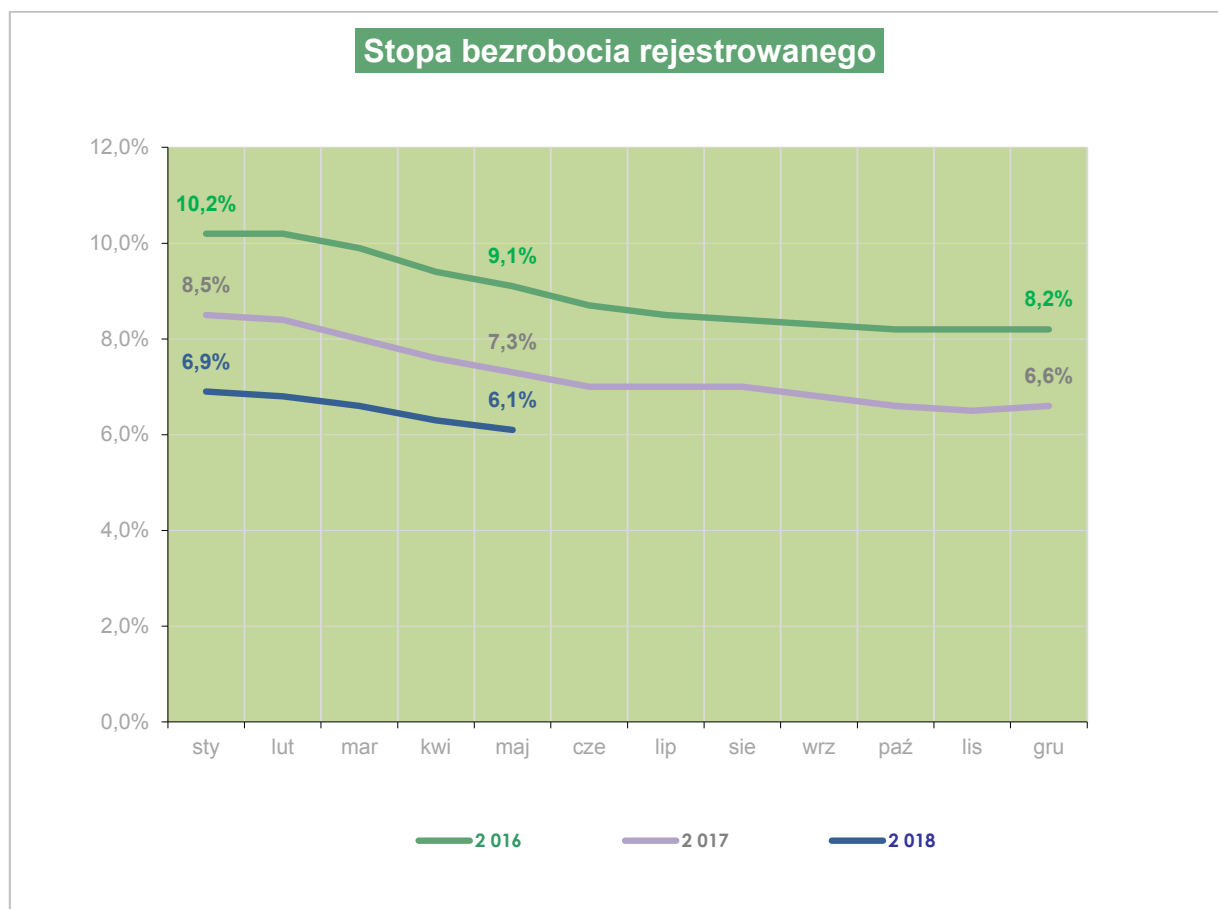
■ Decyzja w sprawie stóp procentowych



Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła (zgodnie z oczekiwaniami) stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie (główna stopa procentowa wynosi 1,50 %). Stanowisko władz monetarnych zaprezentowane w uzasadnieniu czerwcowej decyzji nie wskazuje na to, by stopy procentowe miały się zmienić w najbliższych miesiącach. Co więcej, prezes NBP (Adam Glapiński) wyraził opinię, iż **stopy procentowe w Polsce mogłyby pozostać bez zmian w perspektywie najbliższych dwóch lat**. Ważnym argumentem przemawiającym za dalszą stabilizacją stóp procentowych w Polsce jest to, iż pomimo relatywnie dobrej koniunktury, wskaźnik inflacji konsumentów utrzymuje się na niskim poziomie (1,7 % r/r w maju br.), w zakresie dopuszczalnych odchyłeń od celu władz monetarnych (2,5 %, plus/minus 1 pp.).

W ocenie Rady Polityki Pieniężnej, obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną. Taka ocena wydaje się uzasadniona, tym niemniej należy też wskazać na potencjalne ryzyko, związane z narastaniem różnic w poziomie stóp procentowych między gospodarkami rozwijającymi się (w tym Polski) a USA, które mogą sprzyjać odpływowi kapitału do Stanów Zjednoczonych. To z kolei może wpływać negatywnie na polskie aktywa (w tym złote).

■ Stopa bezrobocia – wstępne dane MRPiPS



Według szacunkowych danych Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec maja br. ukształtowała się na poziomie 6,1 % (tj. o 1,2 pp. mniej niż na koniec maja 2017 r.). Na podstawie meldunków nadesłanych przez urzędy pracy oszacowano, iż liczba zarejestrowanych bezrobotnych wyniosła 1,00 mln osób (tj. spadła o 38,9 tys. m/m). W ujęciu rocznym, liczba zarejestrowanych bezrobotnych obniżyła się o 198,5 tys. osób. Dane za maj 2018 r. są potwierdzeniem bardzo dobrej sytuacji na rynku pracy (bezrobocie rejestrowane o tej porze roku jest najniższe od 1991 r.), która powinna wspierać w najbliższych miesiącach wzrost konsumpcji.

Odnotowując niski poziom bezrobocia na koniec maja br., należy równocześnie zwrócić uwagę, iż tempo poprawy sytuacji na rynku pracy wyhamowuje. Jest to widoczne zarówno w liczbach bezwzględnych, jak i w dynamice (miesięczny spadek liczby bezrobotnych w maju br. o 47,9 tys. osób był najłagodniejszym wynikiem dla tego okresu porównawczego od 2010 r.).



Wydarzenia

W serwisie internetowym NBP opublikowano **statystyki dotyczące oprocentowania stosowanego przez banki** w odniesieniu do depozytów oraz kredytów przedsiębiorstw i gospodarstw domowych w kwietniu 2018 r. (link http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniezna_i_bankowa/oprocentowanie.html).

Według danych opublikowanych przez Eurostat, wzrost PKB w strefie euro w I kwartale 2018 r. wyniósł 2,5 % r/r, wobec 2,8 % r/r w IV kw. 2017 r. **Dane o PKB strefy za pierwszy kwartał wskazały, że szczyt koniunktury w tym obszarze gospodarczym jest już za nami** (tempo wzrostu PKB spowolniło m.in. w Niemczech, Francji, Włoszech i Hiszpanii, tj. w czterech największych gospodarkach strefy). Spowolnienie wzrostu PKB nie jest znaczące (w skali całej strefy wyniosło 0,3 pp. wobec IV kw. 2017 r.), tym niemniej negatywna tendencja prawdopodobnie będzie widoczna także w kolejnych kwartałach, na co wskazują publikowane co miesiąc wskaźniki nastrojów (PMI, ESI, Ifo, Sentix, ZEW – kształtują się na wielomiesięcznych minimach). W najbliższych miesiącach warto zatem zwracać uwagę przede wszystkim na to, czy publikowane przez GUS dane z realnej gospodarki (głównie z sektora przemysłowego) będą korespondowały z wynikami badań ankietowych w Europie, sugerujących, iż nie tylko w strefie euro, lecz także w Polsce okres najlepszej koniunktury w obecnym cyklu jest już za nami. Możliwe spowolnienie tempa wzrostu PKB w Polsce w drugim półroczu prawdopodobnie będzie jednak umiarkowane, gdyż wsparciem dla jego dynamiki (podobnie, jak w I kw. 2018 r.) powinien być solidny wzrost inwestycji, dla których baza odniesienia sprzed roku pozostaje relatywnie niska.

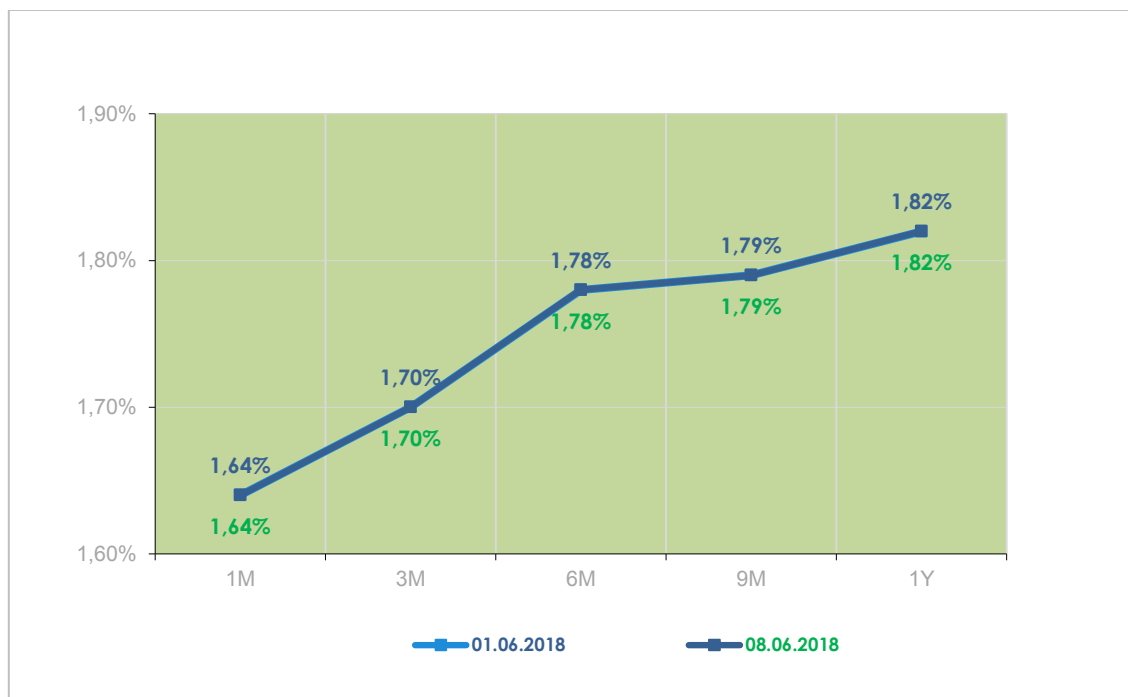
Agencja Fitch potwierdziła (zgodnie z oczekiwaniami) w piątek (8 czerwca br.) wieczorem rating Polski na poziomie „A minus” z perspektywą stabilną (link <https://www.fitchratings.com/site/pr/10033667>).

W komunikacie wskazano m.in., iż aktualny rating odzwierciedla dobre perspektywy polskiej gospodarki, która w 2018 r. ma wzrosnąć realnie o 4,4 % (wobec 4,6 % w 2017 r.). W uzasadnieniu decyzji wskazano także na zdrowy sektor bankowy, który jest „dobrze skapitalizowany, płynny i zyskowy”.

W czerwcowym raporcie powtórzono także warunki, których spełnienie mogłoby potencjalnie wywołać zmiany oceny kredytowej w przyszłości. Wśród potencjalnie negatywnych czynników wymieniono osłabienie znaczenia unijnego kryterium deficytu finansów publicznych na poziomie 3 % PKB lub niestabilność polityki makroekonomicznej skutkującą pogorszeniem „klimatu inwestycyjnego”. Z kolei wśród potencjalnie pozytywnych zdarzeń wymieniono kontynuację wysokiego wzrostu PKB, sprzyjającego zbliżeniu poziomu dochodów do państw rozwiniętych gospodarczo, a także redukcję zadłużenia zewnętrznego. **W ocenie agencji, stabilna perspektywa ratingu Polski odzwierciedla ocenę, iż ryzyka dla jego podwyższenia i obniżenia są obecnie zrównoważone.**

Nasz kraj posiada odmienne oceny wiarygodności kredytowej w trzech głównych agencjach ratingowych (Fitch, Moody's, S&P). Najwyższy rating Polsce przyznaje agencja Moody's („A2”), o jeden stopień niższą ocenę przyznaje nam Fitch („A minus”), zaś o kolejny, jeden stopień niżej ocenia nas agencja S&P („BBB plus”).

Rynki finansowe

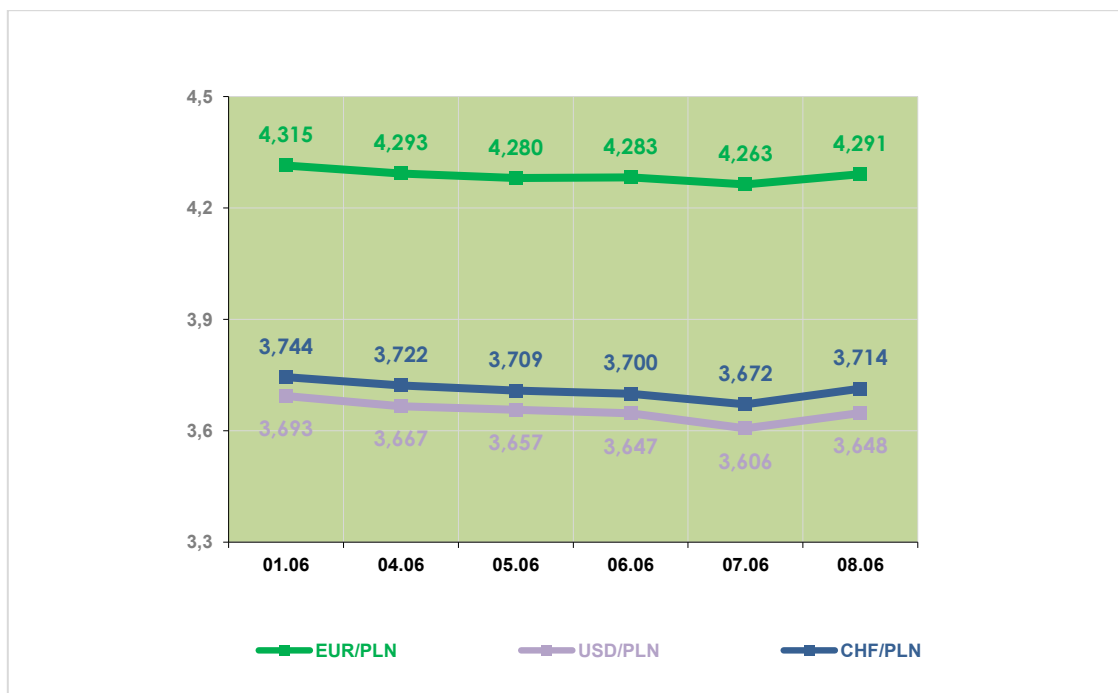
■ Rynek stóp procentowych


W minionym tygodniu **rynkowe stawki WIBOR/WIBID** w głównych tenorach nie zmieniły się. Brak sygnałów ze strony większości przedstawicieli Rady Polityki Pieniężnej o możliwych zmianach w poziomie stóp NBP w perspektywie najbliższych miesięcy powinien sprzyjać stabilizacji rynkowych stawek także w kolejnych tygodniach. Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP odbędzie się w dn. 10-11 lipca 2018 r. Oczekuje się, iż stopy NBP pozostaną w lipcu bez zmian.

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 04 – 08.06.2018 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD	LIBOR-CHF	LIBOR-GBP
1M	1,64%	-0,37%	2,03%	-0,79%	0,50%
3M	1,70%	-0,32%	2,32%	-0,73%	0,63%
6M	1,78%	-0,27%	2,49%	-0,65%	0,75%
1Y	1,82%	-0,18%	2,74%	-0,53%	0,93%

■ Rynek walutowy

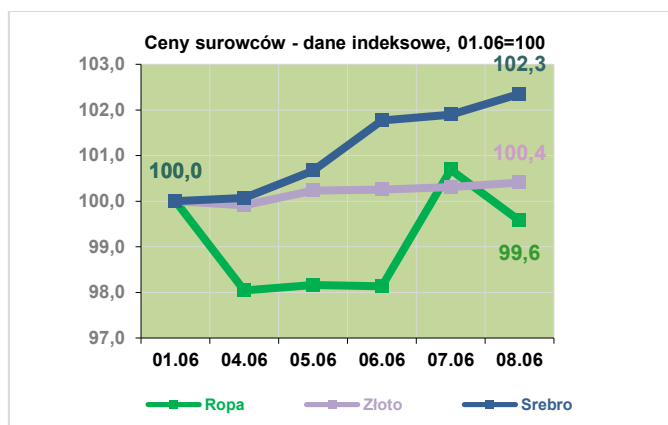


Biorąc pod uwagę kurs ustalany na fixingu NBP, złoty umocnił się w minionym tygodniu wobec głównych walut. Warto podkreślić, iż **na kierunek zmian kursu złotego mają głównie wpływ czynniki zewnętrzne**. Mając to na uwadze, w najbliższych tygodniach, istotnym czynnikiem ryzyka zarówno dla kursu złotego, jak i pozostałych walut z naszego regionu pozostawać będzie perspektywa narastających różnic w poziomie stóp procentowych między USA a innymi gospodarkami (do drugiej podwyżki stóp procentowych przez Fed w tym roku może dojść na posiedzeniu w dn. 12-13 czerwca br., na którym opublikowane zostaną także zaktualizowane długoterminowe prognozy gospodarcze Fed).

W tym kontekście, istotny wpływ na kierunek zmian na złotym w najbliższych dniach będzie miał także czwartkowy (14 czerwca br.) komunikat po posiedzeniu decyzyjnym Rady EBC. Stopy procentowe w strefie euro prawdopodobnie pozostaną bez zmian, tym niemniej władze monetarne w strefie mogą bardziej precyzyjnie niż dotychczas odnieść się do perspektyw ewentualnego zakończenia programu skupu aktywów na poziomie 30 mld euro miesięcznie. W ostatnim komunikacie (z kwietnia br.) powtórzono, iż program ten będzie realizowany „do końca września 2018 r., a w razie potrzeby jeszcze dłużej”.

WYSZCZEGÓLNIENIE	01.06.2018	08.06.2018	ZMIANA
USD/PLN	3,6934	3,6479	-1,2%
EUR/PLN	4,3146	4,2912	-0,5%
CHF/PLN	3,7442	3,7136	-0,8%

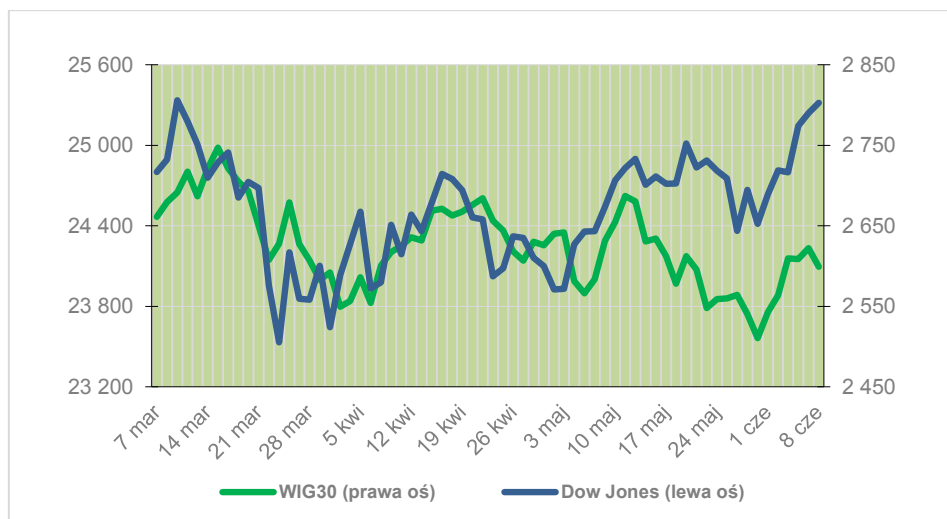
■ Rynek towarowy



W minionym tygodniu cena ropy (Brent) spadła o 0,4 %. Pomimo utrzymujących się napięć na Bliskim Wschodzie (Iran), wydaje się, iż potencjał do utrzymania obecnych cen ropy lub ich wzrostu jest ograniczony. Za kontynuacją spadków przemawiają m.in. oczekiwania części uczestników rynku, iż w trakcie posiedzenia OPEC w dn. 22 czerwca br. zostanie podjęta decyzja o zwiększeniu wydobycia. Warto przypomnieć, iż obowiązujące od początku 2017 r. porozumienia OPEC oraz krajów współpracujących dotyczące limitów produkcji (<https://www.bloomberg.com/graphics/2017-opec-production-targets/>) były jednym z czynników sprzyjających utrzymywaniu się cen surowca na podwyższonym poziomie w ostatnich miesiącach. W tym kontekście, ewentualne zwiększenie produkcji przez OPEC, w połączeniu z oczekiwanym, dalszym wzrostem wydobycia w USA (według danych amerykańskiej agencji ds. energii w tygodniu zakończonym 1 czerwca br. wydobycie w tym kraju osiągnęło rekordowo wysoki poziom 10,8 mln baryłek dziennie), mogłoby odmienić globalny układ sił podaży i popytu, doprowadzając do spadku cen ropy poniżej poziomu 70 dolarów za baryłkę.

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
01.06	76,79	1292,74	16,35
04.06	75,29	1291,58	16,36
05.06	75,38	1295,73	16,46
06.06	75,36	1296,00	16,64
07.06	77,32	1296,72	16,66
08.06	76,46	1298,00	16,74

■ Rynek kapitałowy



W minionym tygodniu WIG30 wzrósł o 2,2 %. Wzrostom na polskim rynku akcji sprzyjała poprawa nastrojów na głównych rynkach (amerykański Dow Jones zyskał 2,8 %). Istotnym czynnikiem ryzyka dla kontynuacji wzrostów na rynku akcji w najbliższych tygodniach pozostaje konsekwentne deklarowanie przez władze monetarne w USA zacieśniania polityki pieniężnej w kolejnych miesiącach 2018 r., przy czym do drugiej podwyżki stóp procentowych w tym roku prawdopodobnie dojdzie po posiedzeniu w dniach 12-13 czerwca br. Czynnikiem ryzyka dla trwałego wzrostu cen akcji pozostaje również widmo „wojen handlowych”, a także skomplikowana sytuacja wokół Iranu.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (11 - 15.06.2018 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
13 czerwca	Polska	Saldo obrotów bieżących	IV	-982 mln euro
13 czerwca	USA	Decyzja w sprawie stóp procentowych	VI	1,50-1,75%
14 czerwca	Polska	Inflacja konsumentów (finalne dane), r/r	V	1,6%*
14 czerwca	Strefa euro	Decyzja w sprawie stóp procentowych	VI	0,00%
15 czerwca	Polska	Inflacja bazowa (po wyłączeniu cen żywności i energii), r/r	V	0,6%

* według wstępnych danych GUS, inflacja konsumentów w maju br. wyniosła 1,7% r/r

DEPARTAMENT PLANOWANIA I ANALIZ

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.