



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

5 stycznia 2017

Informacje na dziś

- **US:** Dziś zostaną opublikowane szacunkowe dane z amerykańskiego rynku pracy (raport ADP). Oficjalne dane o zatrudnieniu zostaną opublikowane w piątek, w dzień wolny od pracy w Polsce. Konsensus zakłada, że jutrzejszy wzrost zatrudnienia poza rolnictwem za grudzień wyniesie 175 tys. wobec 178 tys. w listopadzie.

Wydarzenia i komentarze

- **EU:** Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze usług strefy euro, spadł w grudniu do 53,7 pkt. z 53,8 pkt. w poprzednim miesiącu i był wyraźnie lepszy niż wstępny szacunek na poziomie 53,1 pkt. Różnica 0,7 pkt. pomiędzy odczytem wstępnym i ostatecznym jest niespotykana w przypadku danych o PMI. Wartość indeksu PMI powyżej 50 punktów oznacza rozwój w sektorze usług, a publikowane w ostatnim czasie indeksy koniunktury za grudzień sugerują, że końcówka 2016r. była bardzo dobra dla europejskiej gospodarki.
- **EU:** Inflacja HICP w strefie euro, wyniosła w grudniu wg wstępnych danych, 1,1% r/r wobec 0,6% r/r w listopadzie i była nieznacznie wyższa od oczekiwań. Wzrost inflacji był konsekwencją sytuacji na rynku paliw, gdyż inflacja bazowa po wyłączeniu cen energii i żywności nieprzetworzonej przyspieszyła tylko nieznacznie do 0,9% r/r z 0,8% r/r przed miesiącem. Rosnąca inflacja odzwierciedla globalną odbudowę presji cenowej w następstwie drożejących cen surowców.
- **US:** Z opisu dyskusji na grudniowym posiedzeniu FOMC wynika, że niemal wszyscy członkowie Komitetu uznali, iż istnieje ryzyko rewizji w górę ich prognoz dla gospodarki z uwagi na perspektywę luzowania fiskalnego w Stanach Zjednoczonych. Większość z nich uważa natomiast, że podwyżki stóp powinny być stopniowe. Uczestnicy posiedzenia podkreślili jednak, iż istnieje znaczna niepewność względem czasu, zakresu oraz struktury jakichkolwiek inicjatyw fiskalnych lub gospodarczych. Niepewność ta dotyczy również ich ewentualnego wpływu na zagregowany popyt i podaż. Podczas grudniowego posiedzenia amerykańska Rezerwa Federalna podjęła jednogłośnie decyzję o podniesieniu głównej stopy procentowej funduszy federalnych do 0,50-0,75%, a mediana prognoz członków FOMC zakłada trzy podwyżki w 2017 r. W bieżącym roku rotacyjne członkostwo w Komitecie traci troje jastrzębi: Esther George, Loretta Mester oraz James Bullard. Ich miejsce zajmą zapewne bardziej gołębio nastawieni Neel Kashkari, Robert Kaplan oraz Charles Evans. Kolejne posiedzenie Fed zaplanowane jest na 31 stycznia - 1 lutego 2017r. Ostrożna argumentacja dotycząca polityki fiskalnej oraz perspektywa zmiany składu FOMC sprawiła, że *minutes* zostały odebrane jako bardziej gołębie niż komunikat po posiedzeniu.

Rynki na dziś

Złoty w relacji do euro jest najmocniejszy od niemal dwóch miesięcy. Kurs EUR/PLN dotarł jednak do dolnego ograniczenia obowiązującego kanału spadkowego wypełniając także nasz docelowy poziom po zejściu poniżej bariery 4,40 i z tego powodu oczekujemy dziś presji na osłabienie polskiej waluty. Na krajowym rynku długu wydarzeniem dnia będzie pierwsza w tym roku sprzedaż obligacji przez Ministerstwo Finansów. Zgodnie z nowym sposobem ustalania struktury obligacji oferowanych na przetargach resort zaoferuje szeroki wachlarz papierów tj. obligacje OK0419, PS0422, WZ1122, WZ0126 oraz DS0727 o obniżonej w stosunku do pierwotnych planów wartości 3-5 mld PLN. Oczekujemy zebrania przez MinFin maksymalnej puli tym bardziej, iż wsparcie stanowi wczorajsza łagodna retoryka opisu z grudniowego posiedzenia Fed, która zwiększyła apetyt na bardziej ryzykowne aktywa na świecie.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3718	-0,3%
USD/PLN	4,1780	-1,4%
CHF/PLN	4,0772	-0,6%
EUR/USD	1,0466	1,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	2,11	-2
5Y	2,98	-2
10Y	3,72	-1

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,07	2
5Y	2,55	-1
10Y	3,10	2

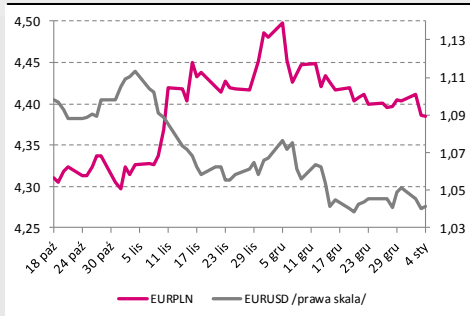
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,27	-1
US 10Y	2,46	-5

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2294,1	0,6
S&P 500	2270,8	0,6
Nikkei 225	19520,7	-0,4

Źródło: Reuters

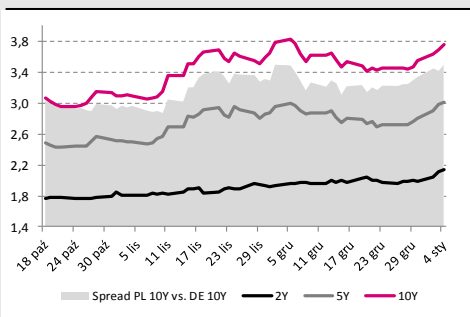
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



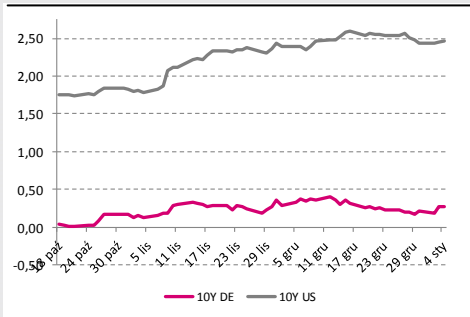
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



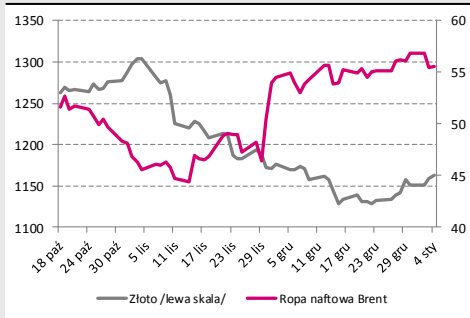
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Po pokonaniu we wtorek bariery 4,40 od której uzależnialiśmy uruchomienie potencjału aprecjacyjnego wczoraj kurs EUR/PLN obniżył się o blisko trzy grosze, osiągając poziom 4,36 tj. najniższy od połowy listopada. Na gruncie analizy technicznej notowania pozostają od początku grudnia w ramach dynamicznie nachylonego kanału spadkowego, jednak obecnie dotarli do jego dolnego ograniczenia. Złoty zyskiwał wczoraj także w relacji do pozostałych walut. Kurs USD/PLN obniżył się o ponad sześć groszy, a kurs CHF/PLN o pięć. Na krajowym rynku długu pierwsza połowa dnia upłynęła pod znakiem wzrostów rentowności. Po południu jednak zainteresowanie polskimi SPW powróciło, a dochodowość oddała całość wcześniejszej zwyżki. W rezultacie rentowność 10-latki wyniosła 3,72%, a krótkiego końca 2,11%.

Rynki zagraniczne

Środa była pierwszą w tym roku sesją, która zakończyła się zwyżką notowań eurodolara. Mimo, iż kurs EUR/USD rósł już w trakcie europejskiej części sesji - między innymi za sprawą wyższych danych PMI i inflacji CPI w strefie euro - to zwyżkę eurodolara przypieczętowała łagodna retoryka opisu z grudniowego posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Mimo, iż w ubiegłym miesiącu bankierzy centralni podnieśli stopy procentowe o 25 bps i podwyższyli oczekiwaną ścieżkę kosztu pieniądza w 2017 roku, to podczas posiedzenia część członków Fed wskazywało na przeszkody dla wzrostu gospodarczego wywołane aprecjacją dolara. Na rynku obligacji bazowych środa była dniem stabilizacji Bunda oraz dynamicznego spadku rentowności amerykańskiej 10-latki, która reagowała w ten sposób na wspomnianą wcześniej gołębią retorykę minutes posiedzenia Fed.

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millenium)
12/30	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Grudzień	0.0%	0.8%	0.4% (0.5%)
01/02	09:00	PMI w przemyśle	Polska	Grudzień	51.9	54.3	52.3 (52.8)
01/02	09:55	PMI w przemyśle	Niemcy	Grudzień	54.3	55.6	55.5
01/02	10:00	PMI w przemyśle	EU	Grudzień	53.7	54.9	54.9
01/03	14:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Grudzień	0.8%	1.7%	1.4%
01/03	15:45	PMI w przemyśle	USA	Grudzień	54.2	54.3	54.2
01/03	16:00	Indeks ISM w przemyśle	USA	Grudzień	53.2	54.7	53.7
01/04	09:55	PMI w usługach	Niemcy	Grudzień	55.1	54.3	53.8
01/04	10:00	PMI w usługach	EU	Grudzień	53.8	53.7	53.1
01/04	11:00	Szacunki inflacji r/r	EU	Grudzień	0.6%	1.1%	1.0%
01/04	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Grudzień	2.5%	0.1%	
01/04	20:00	Opis posiedzenia banku centralnego	USA	Grudzień			
01/05	11:00	Inflacja PPI r/r	EU	Listopad	-0.4%		-0.1%
01/05	13:30	Challenger Job Cuts r/r	USA	Grudzień	-13.0%		
01/05	13:30	Opis posiedzenia banku centralnego	EU	Grudzień			
01/05	14:00	Stan rezerw NBP	Polska	Grudzień			
01/05	14:15	Raport ADP	USA	Grudzień	216k		170k
01/05	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Grudzień	265k		263k
01/05	15:45	PMI w usługach	USA	Grudzień	53.4		53.4
01/06	08:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Niemcy	Listopad	-1.0%		1.2%
01/06	08:00	Zamówienia fabryczne WDA r/r	Niemcy	Listopad	6.3%		3.7%
01/06	11:00	Sprzedaż detaliczna r/r	EU	Listopad	2.4%		1.9%
01/06	14:30	Bilans handlowy	USA	Listopad	-\$42.6b		-\$42.0b
01/06	14:30	Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Grudzień	178k		175k
01/06	14:30	Stopa bezrobocia	USA	Grudzień	4.6%		4.7%
01/06	16:00	Zamówienia fabryczne	USA	Listopad	2.7%		-2.2%
01/06	16:00	Zamówienia na dobra trwałe	USA	Listopad	-4.6%		
01/09	08:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	Niemcy	Listopad	1.2%		
01/09	10:30	Indeks nastrojów konsumenckich Sentix	EU	Styczeń	10.0		
01/09	11:00	Stopa bezrobocia	EU	Listopad	9.8%		

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