



# Makro i rynek

komentarz dzienny

**Biuro Analiz Makroekonomicznych**  
research@bankmillennium.pl

12 stycznia 2017

**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

## Informacje na dziś

- **EU:** Dziś przed południem zostaną opublikowane dane o wzroście PKB Niemiec w 2016r. oraz o produkcji przemysłowej w strefie euro w listopadzie. W obu przypadkach oczekiwane jest niewielkie przyspieszenie wzrostu. Uzupełnieniem danych będzie publikacja *minutes* z grudniowego posiedzenia ECB.

## Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z oczekiwaniami, pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie, utrzymując stopę referencyjną na 1,50%. W komunikacie po posiedzeniu najistotniejszą kwestią było to, jak Rada odnosi się do przyspieszenia rocznej dynamiki inflacji. Rada dostrzega przyspieszenie zarówno inflacji CPI, jak i PPI, jednak podkreśla że do wzrostu cen przyczyniają się głównie wyższe niż rok wcześniej ceny surowców energetycznych na rynkach światowych, a więc czynniki pozostające poza bezpośrednim wpływem krajowej polityki pieniężnej. Prezes Głapiński przyznał, że inflacja wkrótce zbliży się do dolnego ograniczenia pasma dopuszczalnych odchyżeń od celu NBP, jednak nie dotknie celu (2,5%) w tym roku. Rada widzi, że dynamikę cen ogranicza nadal niska presja inflacyjna za granicą oraz ujemna luka popytowa w krajowej gospodarce. W ocenie Rady dynamika cen będzie w najbliższych miesiącach rosła, jednak pozostaje umiarkowana. Wzrostowo cen, obok czynników podażowych, sprzyjać będzie oczekiwane przyspieszenie wzrostu gospodarczego. Obecnie wzrost PKB kształtuje się na obniżonym poziomie (głównie za sprawą przejściowego zmniejszenia wykorzystania środków unijnych), Rada widzi jednak symptomy poprawy aktywności w ostatnim okresie. Komunikat po posiedzeniu i wypowiedzi członków RPP utwierdza nas w przekonaniu, że stopy NBP zostaną pozostawione na niezmiennym poziomie w najbliższych kwartałach. Rada nie wydaje się być zaniepokojona przyspieszającą inflacją, co więcej nie spodziewa się osiągnięcia celu w tym roku. W sytuacji niezbyt wysokiego wzrostu gospodarczego jest to argumentem za bardzo spokojną polityką pieniężną w Polsce. Adam Głapiński powiedział na konferencji, że zupełnie nie widzi podwyżek stóp procentowych w horyzoncie 2017 r.
- **PL:** Senat nie zaproponował w środę żadnych poprawek do budżetu na 2017 r., teraz ustawa trafi do podpisu prezydenta. Budżet został uchwalony przez Sejm podczas posiedzenia 16 grudnia, a głosowanie które odbyło się w Sali Kolumnowej budzi kontrowersje dotyczące kworum. Sam budżet, jak wielokrotnie podkreślaliśmy, został przygotowany przy optymistycznych założeniach makro, jest jednak możliwy do wykonania.

## Rynki na dziś

Protokół z grudniowego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego, na którym obniżona została wartość skupu aktywów do pierwotnego poziomu 60 mld EUR miesięcznie, a sam program QE został wydłużony do co najmniej do końca 2017 roku, będzie najważniejszym wydarzeniem dzisiejszego dnia. Mimo, iż *minutes* nie powinny zawierać niespodzianek mogących wpłynąć na sentyment inwestycyjny, to niedawny opis grudniowego posiedzenia Fed był bardziej łagodny niż podjęte w ubiegłym miesiącu działania. Dzisiejszy dzień może przynieść wzrost wartości brytyjskiego funta, po tym jak prezes Banku Anglii zapowiedział możliwość podniesienia prognoz gospodarczych dla Wielkiej Brytanii drugi raz od referendum w sprawie Brexitu. Złoty względem euro pozostaje stabilny. Niewykluczone, iż spokój na krajowym rynku to także efekt oczekiwania na jutrzejszą publikację ratingów. Krajowy dług po ostatnich dość dynamicznych zmianach również powinien pozostać na obecnych poziomach.

| Kursy walut |        | Δ %   |
|-------------|--------|-------|
| EUR/PLN     | 4,3741 | 0,1%  |
| USD/PLN     | 4,1730 | 0,8%  |
| CHF/PLN     | 4,0785 | 0,1%  |
| EUR/USD     | 1,0477 | -0,8% |

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

| Obligacje PL | (%)  | Δ bps |
|--------------|------|-------|
| 2Y           | 2,00 | -6    |
| 5Y           | 2,90 | 3     |
| 10Y          | 3,58 | 0     |

| IRS PLN | (%)  | Δ bps |
|---------|------|-------|
| 2Y      | 2,03 | 3     |
| 5Y      | 2,49 | 1     |
| 10Y     | 2,98 | -1    |

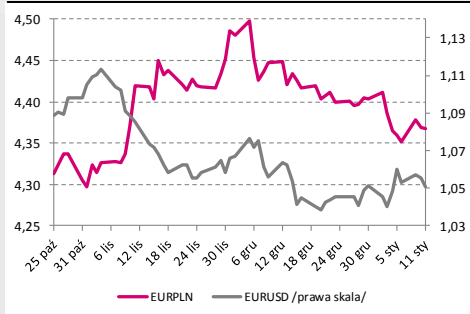
| Obligacje bazowe | (%)  | Δ bps |
|------------------|------|-------|
| DE 10Y           | 0,26 | -3    |
| US 10Y           | 2,39 | 1     |

| Giełdy     | pkt.    | Δ %  |
|------------|---------|------|
| WIG 30     | 2348,5  | 0,7  |
| S&P 500    | 2275,3  | 0,3  |
| Nikkei 225 | 19520,7 | -0,4 |

Źródło: Reuters

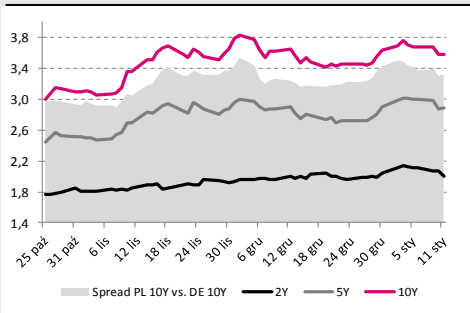
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



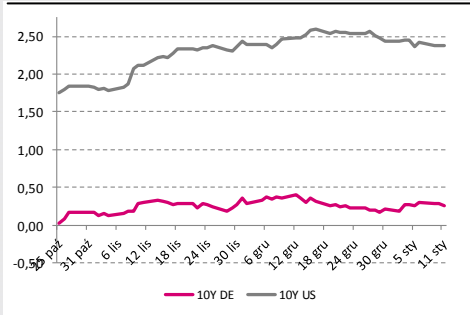
Źródło: Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



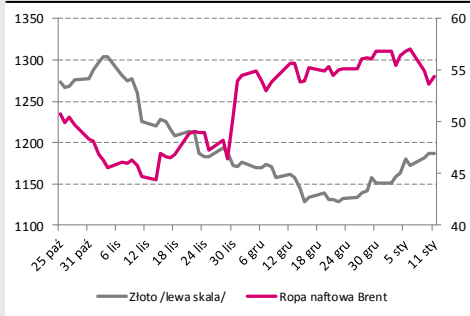
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

## Rynek krajowy

Niewielka zmienność obserwowana była w trakcie wczorajszej sesji w notowaniach pary EUR/PLN. Wahania kursu jedynie nieznacznie przekroczyły grosz. Zdecydowanie ciekawszy przebieg miały notowania pary USD/PLN, która za sprawą zmian na rynku eurodolara wygenerowała aż siedem groszy zmienności. Mimo, iż finalnie kurs USD/PLN zakończył notowania na poziomie zbliżonym do otwarcia tj. 4,13 to w ciągu dnia kwotowany był na 4,18 jak i 4,11. Wpływu na wycenę złotego nie miało posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami utrzymanie stóp procentowych oraz retoryki komunikatu i wypowiedzi przedstawicieli Rady skutkowało natomiast zmianami na krótkoterminowym długu. Wczoraj rentowność 2-latki zmalała o 6 bps do poziomu 2,00% tj. tegorocznego minimum, co przy stabilnych notowaniach 10-latek doprowadziło do wyłuszczenia krzywej. Ruch na 2-latkach uznajemy jednak za tymczasowy. W naszej ocenie rynek ponownie bowiem uwierzy - pod wpływem nadchodzących danych o inflacji CPI - w możliwość podwyżek kosztu pieniądza w tym roku mimo, iż wczoraj prezes NBP raz jeszcze wykluczył taki scenariusz.

## Rynki zagraniczne

Konferencja prasowa D.Trumpa zgodnie z przewidywaniami była najważniejszym wydarzeniem wczorajszego dnia. W oczekiwaniu na wystąpienie dolar zyskiwał na wartości, a kurs EUR/USD zniżkował przejściowo do poziomu 1,0452. Rozczarowaniem, po którym eurodolar wzrósł o niemal dwa centy w stosunku do dziennego minimum, okazały się jednak tematy, które komentował wczoraj prezydent elekt. Większość przemówienia koncentrowało się bowiem na oskarżeniach amerykańskich mediów i zaprzeczeniach jakoby rosyjskie służby wywiadowcze miały być w posiadaniu kompromitujących D.Trumpa materiałów. Tematy gospodarcze, na które liczyła większość inwestorów, były drugoplanowe. Nie poznaliśmy zatem żadnych szczegółów działań zapowiedzianych 9 listopada tj. obniżek podatków, czy zwiększenia wydatków infrastrukturalnych. Spadkiem dochodowości zareagowały amerykańskie obligacje, a 10-latka USA obniżyła się o 7 bps do 2,32%. Spadek dochodowości towarzyszył również niemieckim obligacjom. Ten jednak zaczął się jeszcze przed wystąpieniem prezydenta elekta.

## Kalendarium

| Data  | Godz. | Wskaźnik/Wydarzenie                         | Kraj          | Okres          | Poprzednie dane | Aktualne dane | Konsensus (prognoza Millennium) |
|-------|-------|---|---------------|----------------|-----------------|---------------|---------------------------------|
| 01/06 | 08:00 | Sprzedaż detaliczna r/r                     | Niemcy        | Listopad       | -0.8%           | 3.2%          | 1.2%                            |
| 01/06 | 08:00 | Zamówienia fabryczne WDA r/r                | Niemcy        | Listopad       | 6.3%            | 3.0%          | 3.6%                            |
| 01/06 | 11:00 | Sprzedaż detaliczna r/r                     | EU            | Listopad       | 2.4%            | 3.0%          | 1.9%                            |
| 01/06 | 14:30 | Bilans handlowy                             | USA           | Listopad       | -\$42.4b        | -\$42.4b      | -\$45.5b                        |
| 01/06 | 14:30 | Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym | USA           | Grudzień       | 204k            | 156k          | 180k                            |
| 01/06 | 14:30 | Stopa bezrobocia                            | USA           | Grudzień       | 4.6%            | 4.7%          | 4.7%                            |
| 01/06 | 16:00 | Zamówienia fabryczne                        | USA           | Listopad       | 2.8%            | -2.4%         | -2.3%                           |
| 01/06 | 16:00 | Zamówienia na dobra trwałe                  | USA           | Listopad       | -4.8%           | -4.6%         | -4.6%                           |
| 01/09 | 08:00 | Produkcja przemysłowa WDA r/r               | Niemcy        | Listopad       | 1.2%            | 2.2%          |                                 |
| 01/09 | 08:00 | Bilans handlowy                             | Niemcy        | Listopad       | 19.3b           | 21.7b         |                                 |
| 01/09 | 10:30 | Indeks nastrojów konsumenckich Sentix       | EU            | Styczeń        | 10.0            | 16.5          |                                 |
| 01/09 | 11:00 | Stopa bezrobocia                            | EU            | Listopad       | 9.8%            | 9.8%          |                                 |
| 01/11 | 13:00 | Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA        | USA           | Styczeń        | 0.1%            | 5.8%          |                                 |
| 01/11 |       | <b>Decyzja w sprawie stóp procentowych</b>  | <b>Polska</b> | <b>Styczeń</b> | <b>1.50%</b>    | <b>1.50%</b>  | <b>1.50% (1.50%)</b>            |
| 01/12 | 10:00 | PKB NSA r/r                                 | Niemcy        | 2016           | 1.7%            |               | 1.8%                            |
| 01/12 | 11:00 | Produkcja przemysłowa WDA r/r               | EU            | Listopad       | 0.6%            |               | 1.6%                            |
| 01/12 | 14:30 | Liczba nowych bezrobotnych                  | USA           | Styczeń        | 235k            |               |                                 |
| 01/13 | 14:00 | Podaż pieniądza M3 r/r                      | Polska        | Grudzień       | 9.7%            |               | 9.6%                            |
| 01/13 | 14:00 | Saldo rachunku bieżącego                    | Polska        | Listopad       | -393m           |               | -300m                           |
| 01/13 | 14:00 | Inflacja CPI r/r                            | Polska        | Grudzień       | 0.8%            |               |                                 |
| 01/13 | 14:30 | Inflacja PPI r/r                            | USA           | Grudzień       | 1.3%            |               | 1.6%                            |
| 01/13 | 16:00 | Indeks uniwersytetu Michigan                | USA           | Styczeń        | 98.2            |               | 98.1                            |
| 01/13 |       | <b>Decyzja Moody's w sprawie ratingu</b>    | <b>Polska</b> |                |                 |               |                                 |
| 01/13 |       | <b>Decyzja Fitch w sprawie ratingu</b>      | <b>Polska</b> |                |                 |               |                                 |
| 01/16 | 11:00 | Bilans handlowy SA                          | EU            | Listopad       | 19.7b           |               |                                 |
| 01/16 | 14:00 | Inflacja bazowa r/r                         | Polska        | Grudzień       | -0.1%           |               | 0.0%                            |

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