



# Makro i rynek

## komentarz dzienny

13 stycznia 2017

**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

### Informacje na dziś

- **PL:** Po zamknięciu rynków agencje Moody's oraz Fitch ogłoszą decyzje w sprawie ratingów Polski. Nie oczekujemy zmian ocen wiarygodności, ani ich perspektyw. Podobne są oczekiwania większości analityków rynkowych. Fitch nadał polskiemu długowi ocenę A minus z perspektywą stabilną, Moody's A2 z perspektywą negatywną. Ostatnie wypowiedzi przedstawicieli agencji sugerują, że pomimo realizacji czynników, które mogą wywierać w średnim terminie presję na ocenę (obniżka wieku emerytalnego), nie mają one determinacji do zmiany ratingów polskiego długu, uzasadniając to m.in. dobrą bieżącą sytuacją budżetową.
- **PL:** Dziś o 14.00 zostaną opublikowane dane z krajowej gospodarki: inflacja CPI oraz bilans płatniczy. Szacunek flash wskazał na przyśpieszenie inflacji CPI w grudniu do 0,8% r/r z 0,0% w listopadzie, prawdopodobnie za sprawą wzrostu cen paliw i żywności. Szacujemy, że rachunek bieżący wykazał w listopadzie deficyt 760 mln EUR, wobec deficytu 393 mln EUR przed miesiącem i oczekiwań rynkowych 336 mln EUR.

### Wydarzenia i komentarze

- **EU:** Członkowie Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego na swoim grudniowym posiedzeniu ocenili, iż inflacja w strefie euro w najbliższych miesiącach znacząco wzrośnie, głównie w rezultacie mocnej presji ze strony czynników statystycznych. Jednocześnie, perspektywy dla wzrostu tłumi w ich ocenie niepewność polityczna i gospodarcza, a także wolne tempo implementacji reform strukturalnych. Podczas posiedzenia dyskutowano nad dwiema propozycjami przyszłości programu luzowania ilościowego. Pod uwagę brano, oprócz ostatecznie ogłoszonego wydłużenia QE od kwietnia 2017 r. na 9 miesięcy w wysokości 60 mld euro miesięcznie, również wydłużenie QE o 6 miesięcy w kwocie 80 mld euro miesięcznie. Opis dyskusji został odebrany jako mniej gołąbi niż grudniowa decyzja Banku, gdyż „kilku członków” sprzeciwiło się obu propozycjom i chciało zakończenia QE.
- **EU:** Produkcja przemysłowa w strefie euro wzrosła w listopadzie o 1,5% m/m po wzroście o 0,1% m/m w październiku. Odczyt był znacznie lepszy od oczekiwań, które kształtowały się na poziomie 0,6% m/m, co mogło być jednak związane z dużym statystycznym zaburzeniem danych z Irlandii. W ujęciu rok do roku produkcja wzrosła o 3,2% r/r po wzroście o 0,8% r/r miesiąc wcześniej, sugerując solidne ożywienie w europejskim przemyśle pod koniec roku.
- **GE:** Produkt Krajowy Brutto Niemiec wzrósł w 2016 r. o 1,9% po wzroście o 1,7% w 2015r. i wobec oczekiwań na poziomie 1,8%. Był to najwyższy wzrost PKB w największej europejskiej gospodarce od 5 lat.

### Rynki na dziś

Wydarzeniem dnia na krajowym rynku finansowym będzie publikacja - prawdopodobnie po zamknięciu rynków - oceny wiarygodności kredytowej Polski dokonana przez agencje Fitch i Moody's. Mimo, iż podobnie jak szeroki konsensus nie spodziewamy się zmian ratingu, to oczekiwanie na publikację może skutecznie ograniczać aktywność inwestorów. Uspokajająco na rynki może dodatkowo działać wczorajsza wypowiedź premier B.Szydło, która przyznała, iż spodziewa się „dobrych wiadomości” od obu agencji ratingowych. Sugeruje to, iż dotychczasowe oceny zostaną utrzymane. Przypomnijmy, iż informacje w sprawie ratingu są przesyłane do rządu jeszcze przed jego oficjalną publikacją. Na rynku globalnym trwa zwyżka eurodolara motywowana po części rozczarowaniem inwestorów brakiem szczegółów reform gospodarczych podczas śródojowej konferencji D.Trumpra oraz nieco mniej gołąbią retoryką *minutes* z grudniowego posiedzenia ECB.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3705	-0,1%
USD/PLN	4,0967	-1,8%
CHF/PLN	4,0722	-0,2%
EUR/USD	1,0671	1,9%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	2,02	2
5Y	2,86	-3
10Y	3,60	1

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,00	-3
5Y	2,43	-6
10Y	2,92	-6

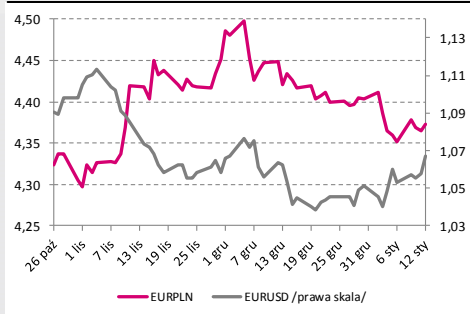
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,25	-1
US 10Y	2,31	-4

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2343,7	-0,2
S&P 500	2270,4	-0,2
Nikkei 225	19520,7	-0,4

Źródło: Reuters

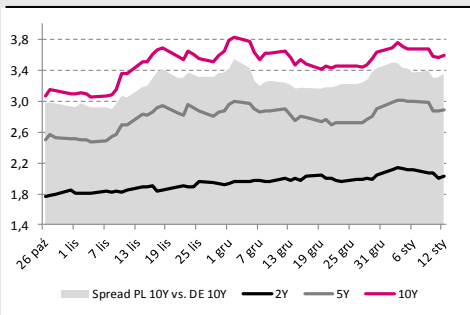
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



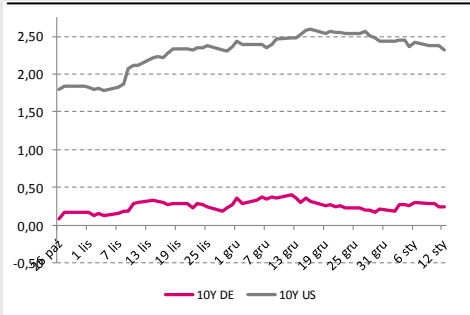
Źródło: Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



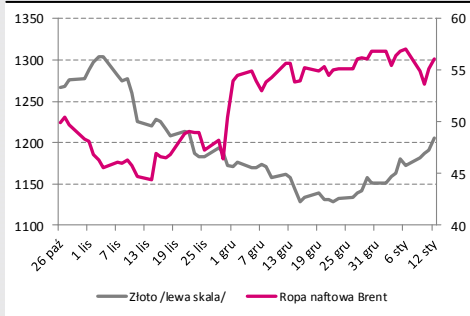
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

## Rynek krajowy

Niewielka zmienność i stabilizacja kursu EUR/PLN na poziomie 4,37 to obraz wczorajszej sesji na krajowym rynku walutowym. Możliwe, iż po dość dynamicznym spadku notowań trwającym od początku grudnia wycena złotego wobec euro przeszła w trend boczny. W czwartek nawet mniej gołębi od oczekiwań opis grudniowego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego nie wywołał podwyższenia wahań pary EUR/PLN. Niewykluczone, że czynnikiem stabilizującym wartość złotego w ostatnich dniach jest oczekiwanie na dzisiejszą publikację ratingu Polski przez agencje Fitch i Moody's. Wczoraj lepiej od złotego radziły sobie między innymi notowania węgierskiego forinta, który był najsilniejszy w relacji do wspólnej waluty od połowy listopada. Na krajowym rynku długu po trwającym od początku roku spadku dochodowości 2- i 10-latkii doszło do próby korekty. Miała ona jednak mocno ograniczony zakres. Rentowność 2-latkii wzrosła o 2 bps do 2,02%, choć w trakcie czwartkowej sesji dochodowość przejściowo wyznaczyła poziom 1,98%. Anemiczne wzrosty obserwowane były na długim końcu krzywej, który niemrawo odbił się od 2-tygodniowego minimum na poziomie 3,56%.

## Rynki zagraniczne

Czwartek był drugą z rzędu sesją, która pomimo podwyższonej zmienności zakończyła się jedynie niewielkim wzrostem notowań eurodolara. Przejściowo jednak kurs EUR/USD wzrósł do poziomu 1,0684 tj. maksimum z 8 grudnia czyli dnia, gdy Europejski Bank Centralny silniej od oczekiwań złagodził politykę pieniężną. W czwartek natomiast opis tamtego posiedzenia był źródłem siły euro. Bankierzy centralni ocenili w ubiegłym miesiącu bowiem, iż inflacja w najbliższych miesiącach znacząco wzrośnie. Minutes zawierały ponadto informację, iż „kilku członków” sprzeciwiło się obu propozycjom dyskutowanych w grudniu zmian w programie QE. Oponenci programu skupu aktywów wskazywali na konieczność zmniejszenia wartości QE. Mimo, iż tak się faktycznie stało, to ostatecznie bank wydłużył silniej od oczekiwań okres jego obowiązywania. W reakcji silnie wzrosły rentowności niemieckiego długu, który na dzisiejszym otwarciu wynosi już 0,32%. Stabilne na poziomie 2,37% pozostawała natomiast dochodowość amerykańskiej 10-latkii.

## 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%	1.9%	1.8%
01/12	11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Listopad	0.8%	3.2%	1.6%
01/12	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Styczeń	235k	247k	
01/13	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Grudzień	9.7%		9.6%
01/13	14:00	<b>Saldo rachunku bieżącego</b>	<b>Polska</b>	<b>Listopad</b>	<b>-393m</b>		<b>-300m(-760m)</b>
01/13	14:00	<b>Inflacja CPI r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>Grudzień</b>	<b>0.0%</b>		<b>0.8% (0.8%)</b>
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