



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

16 stycznia 2017

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o 14.00 poda inflację bazową po wyłączeniu cen żywności i energii, która wg naszego szacunku wyniosła w grudniu 0,0% r/r wobec 0,1% r/r w listopadzie.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Inflacja CPI przyspieszyła do 0,8% r/r z 0,0% r/r w listopadzie, zgodnie z szacunkiem flash. Zgodnie z oczekiwaniami, przyspieszenie inflacji wynikało z gwałtownego wzrostu cen paliw i żywności potęgowanego przez efekt niskiej bazy statystycznej. Wzrost cen żywności był wyższy od oczekiwań i to właśnie ta kategoria odpowiada za zaskoczenie jakim był odczyt flash sprzed dwóch tygodni. Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii przyspieszyła wg naszych szacunków tylko nieznacznie, do 0,0% r/r wobec minus 0,1% r/r listopadzie. W kolejnych miesiącach spodziewamy się dynamicznego wzrostu inflacji, głównie za sprawą rosnących cen surowców, a już w Q1 inflacja może zbliżyć się do 2,0% r/r. Z komunikatu po poprzednim posiedzeniu RPP wynika, że Rada nie jest zaniepokojona wzrostem inflacji i nie będzie na niego reagować, gdyż powodują go czynniki poza wpływem polityki pieniężnej. Nadal oczekujemy więc stabilizacji stóp na obecnym poziomie w 2017r., i to pomimo oczekiwanego zbliżenia się inflacji do celu NBP.
- **PL:** Rachunek bieżący wykazał w listopadzie nieco większy od oczekiwań rynkowych (a mniejszy od naszej prognozy) deficyt równy 427 mln EUR wobec 531 mln EUR deficytu w październiku. Deficyt skumulowany za poprzednie 12 miesięcy pozostał na bardzo niskim poziomie ok. 0,7% PKB. Wolumeny wymiany towarowej były wyższe od oczekiwań, eksport wzrósł o 4,6% r/r, import zwiększył się natomiast o 6,4% r/r. W kolejnych miesiącach oczekujemy kontynuacji szybszego wzrostu importu niż eksportu i, w konsekwencji niewielkiego pogorszenia salda rachunku bieżącego. Deficyt pozostanie jednak na niskim poziomie i będzie w całości finansowany przez napływ środków w ramach rachunku kapitałowego, który wzrośnie w kolejnych miesiącach w miarę uruchomienia środków z funduszy unijnych, już widoczne w danych za listopad.
- **PL:** Agencja Fitch potwierdziła długoterminowy rating Polski na poziomie A minus, utrzymując jednocześnie stabilną perspektywę ratingu. Decyzja ta była zgodna z oczekiwaniami. W ocenie agencji rating Polski na poziomie A minus odzwierciedla silne fundamenty makroekonomiczne, w tym zdrowy system bankowy i solidne ramy monetarne. Analitycy agencji zwrócili jednak uwagę, że przewidywalność poczynań rządu i klimat polityczny pogorszyły się, dodając ryzyko do obniżenia przyszłych prognoz agencji Fitch. W 2016 r. rząd wprowadził niekonwencjonalne rozwiązania, m.in. podatek bankowy, obniżkę wieku emerytalnego i poluzowanie fiskalne, pomimo solidnego wzrostu PKB. Liczne reformy doprowadziły zaś do napięć w kraju i krytyki zza granicy, włączając Komisję Europejską. W ocenie agencji obniżkę ratingu mogą wywołać oznaki osłabienia znaczenia unijnego kryterium deficytu sektora finansów publicznych na poziomie 3% lub słabsze ramy polityki makroekonomicznej potencjalnie skutkujące pogorszeniem klimatu inwestycyjnego, niestabilnością makro i niższym wzrostem PKB. Agencja Moody's natomiast nie dokonała aktualizacji ratingu Polski. Pozostaje on na poziomie A2/P-1 z perspektywą negatywną.

Rynki na dziś

Utrzymanie dotychczasowych ratingów oraz perspektyw polskiego długu było oczekiwane i nie powinno wzbudzać większych emocji podczas poniedziałkowej sesji. W szczególności, iż w rozpoczynającym się tygodniu to czynniki zewnętrzne powinny decydować o kierunku notowań złotego oraz pozostałych aktywów tej części Europy. Za najistotniejsze wydarzenia uważa się jutrzejsze przemówienie T.May w sprawie Brexitu. Zgodnie z weekendowymi informacjami prasowymi brytyjska premier nakreśli scenariusz opuszczenia UE w wariantcie tzw. hard Brexit, co już dziś skutkuje kontynuacją przeceny funta. W śród głoś w sprawie polityki pieniężnej zabierze prezes Fed. W czwartek poznamy decyzję Europejskiego Banku Centralnego w sprawie stóp procentowych. Kluczowa okazać się może retoryka prezesa M.Draghiego w kontekście ostatnich wyższych odczytów inflacji. Koniec tygodnia to zaprzysiężenie nowego prezydenta USA. Rynek liczy, iż D.Trump poda więcej szczegółów planu gospodarczego, którego hasła wywołały pod koniec 2016 roku dynamiczny wzrost wartości dolara oraz spadek cen amerykańskiego długu. Kurs EUR/PLN zaczyna poranne notowania na poziomie 4,37 oczekujemy, że dziś na skutek braku istotnych wydarzeń, a także na skutek braku inwestorów amerykańskich wyłączonych z handlu z powodu święta sesja minie spokojnie. Na krajowym rynku długu nowy tydzień rozpocznie się natomiast od sprzedaży 32-tyg. bonów skarbowych na kwotę 1,0 - 2,0 mld PLN.

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

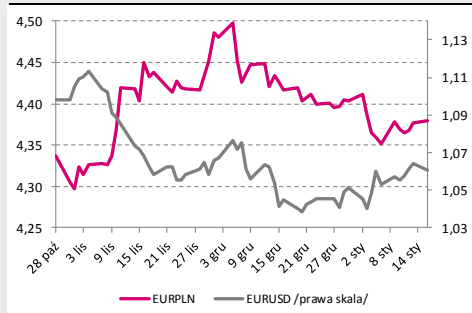
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,25	-1
US 10Y	2,31	-4

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

Źródło: Reuters

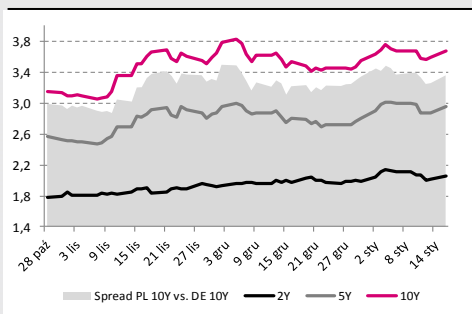
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



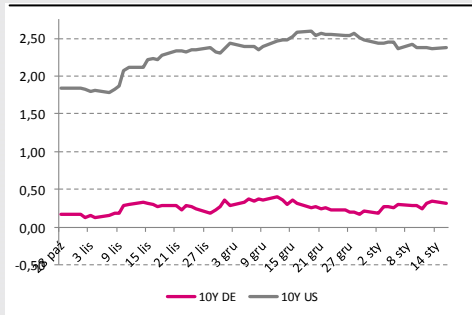
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



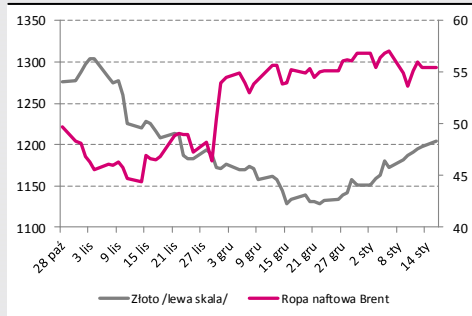
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Oczekiwanie na publikację ratingu Polski skutecznie wpłynęło na ograniczenie aktywności inwestorów na krajowym rynku finansowym podczas ostatniej sesji ubiegłego tygodnia. Przez większość piątku kurs EUR/PLN stabilizował się wokół poziomu 4,37. Większych emocji nie wywoływały między innymi dane z amerykańskiej gospodarki, których publikacja skutkowałą podwyższoną zmiennością globalnego rynku, ani krajowe dane dotyczące inflacji CPI - wraz z jej szczegółami - oraz rachunek obrotów bieżących. Zdecydowanie odmienny przebieg miały notowania krajowego długu. W ślad za sytuacją na rynkach bazowych dochodowość długiego końca krzywej wzrosła aż o 7 bps do poziomu 3,67%. Nieco więcej, bo o 8 bps wyższowała rentowność 5-latk, która wyniosła na koniec ubiegłego tygodnia 2,94%. Bez zmian pozostawały natomiast notowania krótkiego końca, który stabilizował się na poziomie 2,02%. W rezultacie na koniec tygodnia doszło do dosyć znaczącego wystromienia krzywej SPW. W piątek Ministerstwo Finansów poinformowało, iż 16 stycznia tj. dziś zaoferuje 32-tygodniowe bony skarbowe za 1,0 - 2,0 mld PLN. Planowana podaż była zgodna ogłoszonym wcześniej pierwotnym planem.

Rynki zagraniczne

Koniec tygodnia przyniósł trzecią z rzędu wyżkę notowań eurodolara, po której kurs EUR/USD zakończył dzień na poziomie 1,0641 tj. najwyższym zamknięciu od ponad sześciu tygodni. Podwyższoną zmienność notowań obserwowaliśmy wraz z publikacją danych o sprzedaży detalicznej, która okazała się nieco gorsza od oczekiwań, choć z rewizją w górę za poprzedni okres. Pod presją sprzedających pozostawały notowania brytyjskiego funta, któremu ciężą obawy dotyczące Brexitu. Na rynku obligacji bazowych piątek był dniem dość dynamicznej jak na ostatnie zmiany wyżki rentowności zarówno 10-latek niemieckich, jak i amerykańskich. Dochodowość Bunda wzrosła bowiem o 4 bps do 0,35% tj. miesięcznego maksimum. Z kolei 10-letni dług USA na poziomie 2,42% tj. o 6 bps wyższym niż na otwarciu wyznaczył tygodniowe maksimum. Na skutek zmian nieznacznie powiększył się również spread pomiędzy wymienionymi wcześniej obligacjami. Odbił się on od najniższego od połowy grudnia poziomu 204 bps.

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
01/13	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Grudzień	9.7%	9.6%	9.6%
01/13	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Listopad	-393m	-427m	-319m
01/13	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Grudzień	0.8%	0.8%	
01/13	14:30	Inflacja PPI r/r	USA	Grudzień	1.3%	1.6%	1.6%
01/13	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Grudzień	0.1%	0.6%	0.7%
01/13	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Styczeń	98.2	98.1	98.5
01/16	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Grudzień	-0.1%		0.0% (0.0%)
01/17	11:00	Indeks ZEW	Niemcy	Styczeń	13.8		18.8
01/18	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Grudzień	1.7%		1.7%
01/18	11:00	Inflacja CPI r/r	EU	Grudzień	1.1%		1.1%
01/18	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Grudzień	0.9%		0.9%
01/18	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Styczeń	5.8%		
01/18	14:00	Płace r/r	Polska	Grudzień	4.0%		4.0% (4.3%)
01/18	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Grudzień	3.1%		3.1% (3.1%)
01/18	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Grudzień	1.7%		2.1%
01/18	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Grudzień	-0.4%		0.6%
01/19	10:00	Saldo rachunku bieżącego NSA	EU	Listopad	32.8b		
01/19	13:45	Decyzja w sprawie stóp procentowych	EU	Styczeń	0.000%		0.000%
01/19	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Grudzień	3.3%		1.6% (0.5%)
01/19	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Grudzień	1.7%		2.6% (2.5%)
01/19	14:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Grudzień	6.6%		6.2% (6.2%)
01/19	14:30	Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Grudzień	1090k		1200k
01/19	14:30	Liczba pozwoleń na budowę	USA	Grudzień	1201k		1220k
01/19	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Styczeń	247k		252k
01/20	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Grudzień	0.1%		1.0%

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