



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński

Ekonomista
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz

Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

10 stycznia 2018

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś kończy się pierwsze w tym roku posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Decyzja dotycząca parametrów polityki pieniężnej najprawdopodobniej zostanie opublikowana w godzinach wczesnopopołudniowych. Nasza prognoza, a także konsensus rynkowy wskazują na utrzymanie podstawowych stóp procentowych Narodowego Banku Polskiego na niezmiennym poziomie. Uwaga rynków będzie skupiona zatem na wymowie komunikatu oraz ewentualnych wypowiedzi prezesa i towarzyszących mu na konferencji członków RPP. Nie spodziewamy się istotnych zmian w dotychczasowej retoryce, tym bardziej, iż komfort większości członków Rady - optujących za stabilizacją parametrów polityki pieniężnej - zwiększył się z uwagi na ponowne obniżenie się w grudniu ubiegłego roku inflacji CPI poniżej celu inflacyjnego NBP. W naszej ocenie jest to jednak proces tymczasowy, a presja inflacyjna będzie się nasilać w kolejnych kwartałach, a wraz z nią rosnąć także dyskomfort części członków RPP, w szczególności w kontekście kontynuacji okresu ujemnych realnych stóp procentowych.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Prezydent A. Duda na wniosek premiera M. Morawieckiego powołał wczoraj nowych członków Rady Ministrów. Rekonstrukcja rządu miała głęboki charakter, gdyż swoje stanowiska utraciło pięciu ministrów oraz dokonano reorganizacji części ministerstw. Zmiany objęły także resorty finansów i rozwoju dotychczas nadzorowane bezpośrednio przez premiera. Ministrem finansów została Teresa Czerwińska, dotąd wiceminister w tym resorcie odpowiedzialna za przygotowanie budżetu centralnego. Stanowisko ministra objęło także dwóch dotychczasowych wiceministrów w resorcie rozwoju. Ministrem przedsiębiorczości i technologii została Jadwiga Emilewicz, a Jerzy Kwieciński ministrem inwestycji i rozwoju. W naszej ocenie reorganizacja resortów gospodarczych, oparta o osoby z doświadczeniem w dotychczasowej administracji, nie wpłynie na rewizję celów i założeń prowadzonej dotąd polityki gospodarczej, w tym relatywnie ekspansywnej polityki fiskalnej.

Rynki na dziś

Złoty - wraz z pozostałymi walutami regionu - pozostaje pod presją sprzedających, a kurs EUR/PLN stopniowo zbliża się do bariery 4,20. Na rynkach globalnych trwa natomiast aprecjacja dolara, która - podobnie jak i zmiana wartości polskiej waluty - ma charakter realizacji zysków po wcześniejszych dynamicznych zmianach. Dzisiejsze posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej nie będzie miało wpływu na wycenę krajowego długu, gdyż najprawdopodobniej nie zmieni się dotychczasowa ocena prezesa NBP, co do scenariusza stóp procentowych w tym roku.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,1886	0,5%
USD/PLN	3,5114	0,8%
CHF/PLN	3,5690	0,1%
EUR/USD	1,1929	-0,3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,65	0
WIBOR 3M	1,72	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,66	5
5Y	2,58	6
10Y	3,31	8

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,01	2
5Y	2,47	3
10Y	2,91	0

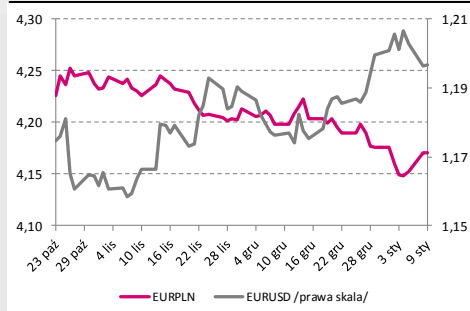
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,49	6
US 10Y	2,57	10

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2907,2	-0,8
S&P 500	2751,3	0,1
Nikkei 225	23796,5	0,6

Źródło: Reuters

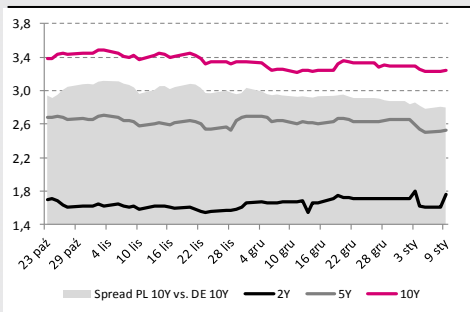
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



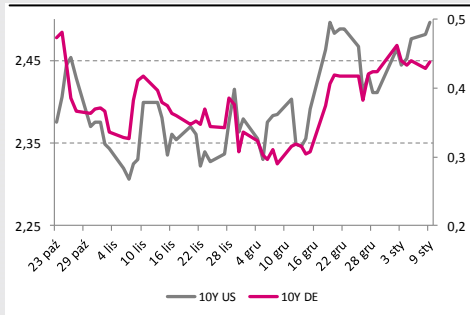
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



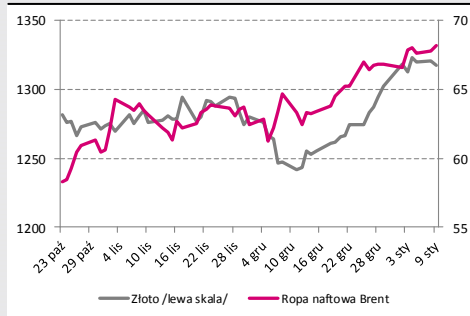
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Złoty kontynuował wczoraj osłabienie w relacji do głównych walut. Kurs EUR/PLN wzrósł po raz pierwszy od nieco ponad tygodnia do poziomu 4,19 oddalając się od piątku o ponad 4 grosze w stosunku do minimum z sierpnia 2015 roku. Wtorkowe zmiany - podobnie jak i te z poprzednich dni - wiążemy z korektą na rynkach regionu. Po dynamicznym napływie kapitału na przetomie 2017 i 2018 roku obecnie trwa odwrót inwestorów od walut Europy Środkowo-Wschodniej. Wpływu na wycenę złotego nie mają natomiast czynniki krajowe. Zgodnie z oczekiwaniami zmiany w rządzie M.Morawieckiego były neutralne dla wycenę polskich aktywów, gdyż nie zmieniają dotychczasowej polityki finansowej i gospodarczej rządu. Równie ciekawy, co przebieg walutowej sesji, miały notowania krajowego długu, który wyraźnie taniał podczas wtorkowej sesji. Czynnikiem, który sprzyjał wyższej dochodowości była sytuacja na rynkach bazowych, w tym aż dwucyfrowy wzrost rentowności amerykańskiej 10-latki. W przypadku krajowego 10-letniego benchmarku zwyżka wyniosła 8 bps, a dochodowość powróciła - po trzech tygodniach przerwy - powyżej poziomu 3,30%.

Rynki zagraniczne

Realizacja zysków na eurodolarze trwa. Po tym jak w minionym tygodniu czterokrotnie nie udało się notowaniom wybić powyżej poziomu 1,2080 obecnie od trzech dni trwa zniżka kursu EUR/USD, który walczy o przetamanie poziomu 1,19. Z uwagi na techniczny charakter aktualnego ruchu wczorajszym zmianom nie przeszkadzało ubogie kalendarium danych makroekonomicznych. Podwyższona zmienność obserwowana była natomiast na rynku obligacji bazowych. W przypadku amerykańskiej 10-latki zwyżka o 10 bps oznaczała wyznaczenie najwyższego poziomu od 10 miesięcy. Jedynie częściowo tak dynamiczną zwyżkę dochodowości UST można tłumaczyć kolejnym historycznym maksimum na amerykańskich rynkach akcji. Zainteresowanie długiem USA zmniejszyła między innymi wczorajsza decyzja Banku Japonii, który nieznacznie zmniejszył wartość skupowanych aktywów, czym przypomniał rynkom o trwającej na świecie procesie normalizacji polityki pieniężnej w największych bankach centralnych. Wpływ miała też zbliżająca się sprzedaż amerykańskiego długu.

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
01/05	08:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Niemcy	Listopad	-1.4%	4.4%	2.3%
01/05	11:00	Inflacja PPI r/r	EU	Listopad	2.5%	2.8%	2.5%
01/05	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Grudzień	0.9%	0.9%	1.0%
01/05	11:00	Szacunki inflacji r/r	EU	Grudzień	1.5%	1.4%	1.4%
01/05	14:30	Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Grudzień	252k	148k	190k
01/05	14:30	Stopa bezrobocia	USA	Grudzień	4.1%	4.1%	4.1%
01/05	14:30	Bilans handlowy	USA	Listopad	-\$48.7b	-50.5b	-\$49.9b
01/05	16:00	Zamówienia fabryczne	USA	Listopad	-0.4%	1.3%	1.1%
01/08	10:30	Indeks nastrojów konsumenckich Sentix	EU	Styczeń	31.1	32.9	31.2
01/08	11:00	Sprzedaż detaliczna r/r	EU	Listopad	0.2%	3.4%	2.3%
01/09	08:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	Niemcy	Listopad	2.8%	5.6%	4.0%
01/09	08:00	Bilans handlowy	Niemcy	Listopad	19.9b	22.3b	21.3b
01/09	11:00	Stopa bezrobocia	EU	Listopad	8.8%	8.7%	8.8%
01/10	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Styczeń	0.7%		
01/10		Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Styczeń	1.50%		1.50% (1.50%)
01/11	10:00	PKB NSA r/r	Niemcy	2017	1.9%		2.3%
01/11	11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Listopad	3.7%		3.0%
01/11	13:30	Opis posiedzenia banku centralnego	EU				
01/11	14:30	Inflacja PPI r/r	USA	Grudzień	3.1%		3.0%
01/11	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Styczeń	250k		
01/12	14:30	Inflacja CPI m/m	USA	Grudzień	0.4%		0.2%
01/12	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Grudzień	2.2%		2.1%
01/12	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Grudzień	0.8%		0.4%
01/15	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Listopad	19.0b		
01/15	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Listopad	575m		724m
01/15	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Grudzień	2.0%		

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