



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

11 stycznia 2018

Informacje na dziś

- Brak publikacji istotnych danych makroekonomicznych.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Rada Polityki Pieniężnej na pierwszym w tym roku posiedzeniu zgodnie z oczekiwaniami podjęła decyzję o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie. Stopa referencyjna pozostała zatem na historycznie niskim poziomie 1,50%. W ocenie Rady w najbliższych kwartałach utrzyma się obecnie obserwowana korzystna koniunktura w polskiej gospodarce, choć tempo wzrostu gospodarczego najprawdopodobniej spowolni w stosunku do II połowy ub. roku. Jednocześnie napływ nowych danych, przemawia za oczekiwanym przez Radę utrzymaniem dynamiki cen konsumenta w pobliżu celu inflacyjnego w horyzoncie projekcji, a więc do 2019 r. W rezultacie, w ocenie RPP obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz równowagi makroekonomicznej. Zgodnie z oczekiwaniami retoryka komunikatu w niewielkim stopniu odbiegała od prezentowanej w poprzednich miesiącach. Wczorajszy komunikat oraz przebieg konferencji nie zmieniają oczekiwań co do ścieżki stóp procentowych. Obecnie większość członków RPP czuje się komfortowo ze scenariuszem stabilnych stóp procentowych. Prezes NBP A. Głapiński podkreślił, że w świetle dostępnych danych, w tym obniżenia inflacji CPI do poziomu 2,0% w grudniu, oraz projekcji listopadowej, że stopy procentowe powinny pozostać na niezmiennym poziomie do końca 2018 r. lub „przez dłuższy okres czasu”. Ponadto prof. Gatnar stwierdził, iż ostatni odczyt dynamiki cen konsumenta był nieco niższy od oczekiwań rynkowych i NBP. Wyraził zatem swoją wątpliwość, czy nie ujawnia się proces obniżenia ścieżki inflacyjnej względem listopadowych projekcji RPP. Dla prof. Gatnara decydująca w tej kwestii będzie projekcja marcowa. Uważamy jednak, że wydłużający się okres ujemnych realnych stóp procentowych, w warunkach wzrostu gospodarczego wyraźnie powyżej potencjału, rosnących płac, a także stopniowego przyspieszenia inflacji CPI może zwiększać dyskomfort członków RPP w kolejnych kwartałach. Z tego też powodu podtrzymujemy nasz scenariusz zakładający podwyżkę stóp procentowych w drugiej połowie roku - prawdopodobnie w listopadzie. Wobec komentarzy prezesa Głapińskiego oraz prof. Gatnara prognoza ta obciążona jest jednak większym ryzykiem niż dotychczas.

Rynki na dziś

Publikacja protokołu z grudniowego posiedzenia Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego będzie najważniejszym wydarzeniem dzisiejszej sesji. Nie oczekujemy, jednak by minutes miały przetożyć się w istotny sposób na wycenę chociażby eurodolara. Publikacja może co prawda ostudzić - rozbudzone optymistycznymi danymi ze strefy euro - oczekiwania, iż skup programu aktywów w EMU nie wykroczy poza wrzesień, a bank szybciej zdecyduje o podwyżce stóp procentowych. Na gruncie analizy technicznej wczorajsza nieudana próba zwężki eurodolara sugeruje, iż trend na mocniejszego dolara jest nadal możliwy. Z punktu widzenia złotego spodziewamy się uspokojenia notowań, po ostatnich dniach dość sporej, jak na relatywnie puste kalendarium danych makro, zmienności.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,1818	-0,2%
USD/PLN	3,4874	-0,7%
CHF/PLN	3,5718	0,1%
EUR/USD	1,1993	0,5%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,63	-4
5Y	2,59	1
10Y	3,33	2

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,01	1
5Y	2,49	2
10Y	2,93	2

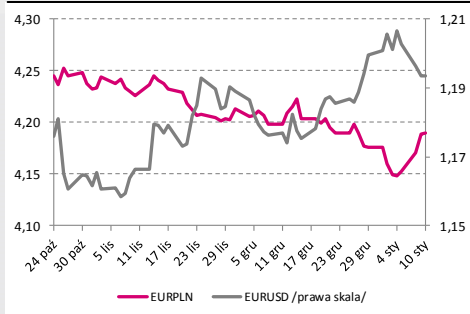
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,47	-1
US 10Y	2,58	1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2881,9	-0,9
S&P 500	2748,2	-0,1
Nikkei 225	23707,3	-0,3

Źródło: Reuters

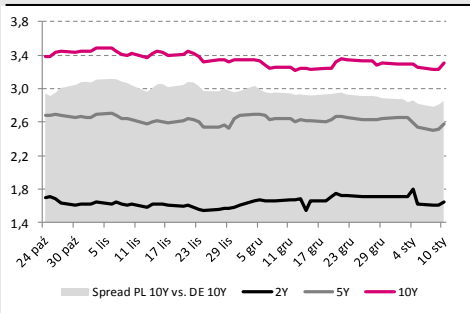
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



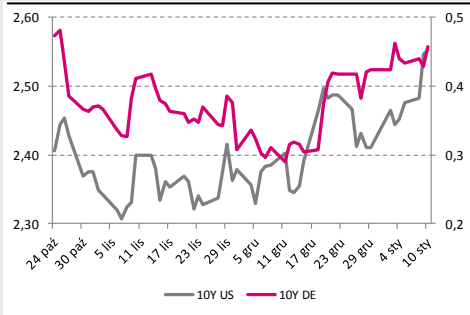
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



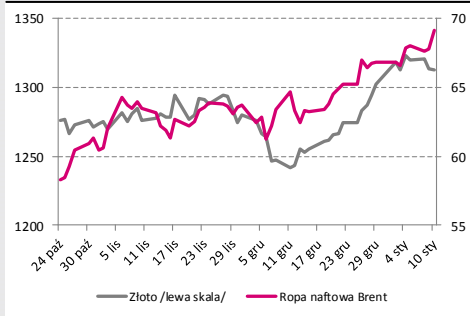
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Po ostatnich trzech dniach dynamicznej wyżki kursu EUR/PLN wczorajsza sesja przyniosła wzrost wartości polskiej waluty. Notowania zawróciły z najwyższego od dwóch tygodni poziomu 4,19. Umocnieniu złotego nie zaszkodziła wczoraj nieco bardziej łagodna w stosunku do poprzednich miesięcy retoryka Rady Polityki Pieniężnej wyrażona komentarzem prezesa NBP, iż stabilność stóp procentowych możliwa jest „przez dłuższy okres” tj. wykraczający ponad ten rok. Z kolei E.Gatnar - dotąd jeden z największych jastrzębi w Radzie - wyraził obawę, czy nie ujawnia się proces obniżenia ścieżki inflacyjnej względem listopadowych projekcji. A.Głapiński odnosząc się do krajowego rynku długu przyznał ponadto, iż powiększenie dysparytetu stóp procentowych w Polsce byłoby nieodpowiednim zachowaniem RPP z uwagi na presję na zbyt duże umocnienie złotego i rozregulowania rynku fx i długu. Kommentując niedawne umocnienie złotego prezes NBP stwierdził, iż "na razie nie stwierdzamy żadnych negatywnych skutków tego kursu". Dla rynku długu wczorajsza sesja była źródłem niewielkiego spadku dochodowości krótkiego końca krzywej - tradycyjnie najbardziej wrażliwego na potencjalne informacje w sprawie stóp procentowych. Rentowność 2-letniego benchmarku obniżyła się o 4 bps do 1,63%, podczas gdy pozostałe tenory były stabilne w stosunku do porannego otwarcia.

Rynki zagraniczne

Pomimo prób wyżki eurodolara i wygenerowania blisko centowego wzrostu EUR/USD na koniec dnia notowania powróciły do poziomu otwarcia tj. 1,1940. Nie udała się zatem korekta ostatnich trzech dość dynamicznych spadków eurodolara. Dużo ciekawszy przebieg miały wczorajsze notowania pary USD/JPY, która obniżyła się do poziomów z listopada pod wpływem wtorkowej decyzji Banku Japonii o nieznacznym zmniejszeniu wartości skupowanych aktywów. Na rynku obligacji bazowych zmiany dochodowości 10-letnich benchmarków USA i Niemiec były kosmetyczne. Mimo, to na wyróżnienie zasługuje dług amerykański, który wczoraj z rentownością 2,58% utrzymywał się wokół 10-miesięcznego maksimum.

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%	8.3%	
01/10		Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Styczeń	1.50%	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