



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

12 stycznia 2018

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

Informacje na dziś

- **US:** Dziś zostaną opublikowane grudniowe dane dotyczące inflacji CPI w USA. Konsensus rynkowy wskazuje na nieznaczny spadek tempa wzrostu cen dóbr i usług w Stanach Zjednoczonych na koniec ub. roku do 2,1% r/r wobec 2,2% r/r przed miesiącem. Dane najprawdopodobniej potwierdzą umiarkowaną presję inflacyjną w USA pomimo coraz większych napięć na tamtejszym rynku pracy.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Sejm uchwalił wczoraj ustawę budżetową na ten rok. Zakłada ona, że w 2018 r. dochody budżetowe wyniosą 355,7 mld zł przy wydatkach 397,2 mld zł. W rezultacie deficyt sektora finansów publicznych ma wynieść 41,5 mld zł, a więc więcej niż w roku ubiegłym. We wczorajszym wywiadzie minister finansów T.Czerwińska powiedziała bowiem, że deficyt budżetowy w 2017 r. „będzie poniżej 30 mld zł”. Oznacza to spadek deficytu o połowę w stosunku do założeń ustawy budżetowej na 2017 r. Do przygotowania budżetu na ten rok założono, że tempo wzrostu gospodarczego wyniesie 3,8% r/r przy inflacji CPI na poziomie 2,3% r/r, a deficyt SFP nie przekroczy 2,7% PKB. Przyjęte parametry wzrostu PKB oraz cen konsumenta są w dużej mierze zbliżone do naszych prognoz. Szybsza od oczekiwań poprawa koniunktury w Polsce wpłynęła na poprawę dochodów budżetowych, a sektor finansów publicznych notował przez większą część ub. roku nadwyżkę. Sądzymy jednak, że prognozowana na ten rok relatywnie wysoka aktywność gospodarczej, przy kontynuacji działań na rzecz zwiększenia przychodów budżetowych, mogłaby być wykorzystana do kolejnego zmniejszenia zadłużenia państwa, oddziałując w kierunku spadku kosztów jego obsługi i zwiększając przestrzeń fiskalną na wypadek ewentualnego spowolnienia gospodarczego w przyszłości. Tego typu działania podejmują nasi sąsiedzi. Komisja Europejska prognozuje, że w Niemczech, w Republice Czeskiej oraz na Litwie w 2018 r. zostanie osiągnięta nadwyżka budżetowa.
- **EU:** Opublikowany wczoraj opis posiedzenia Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego wskazuje, iż w jej ocenie konieczna będzie stopniowa zmiana forward guidance, być może już na początku tego roku, jeśli gospodarka strefy euro będzie rozwijać się zgodnie z przewidywaniami, a inflacja zmierzać do celu EBC (inflacja cen konsumenta HICP poniżej, ale blisko 2,0% r/r). Obecna komunikacja banku wskazuje, że w razie potrzeby obowiązujący program skupu aktywów może być kontynuowany także po wrześniu br., czyli dacie jego planowanego zakończenia. Ponadto Rada Prezesów oczekuje, że stopy procentowe EBC nie będą zmieniane w jeszcze dłuższym horyzoncie czasowym. W naszej ocenie zapowiedzi pierwszego kroku do normalizacji polityki pieniężnej EBC, a więc zmiany forward guidance nie są nieuzasadnione, zważywszy na korzystne perspektywy dla aktywności gospodarczej oraz stopniowego zbliżania się inflacji w strefie euro do celu inflacyjnego EBC.
- **GE:** PKB w Niemczech wzrósł w ubiegłym roku o 2,2% r/r (po korekcie czynników sezonowych) tj. nieco wolniej niż wskazywał konsensus rynkowy na poziomie 2,3% r/r. Dane potwierdzają poprawę koniunktury w 2017 r. u największego odbiorcy Polskiego eksportu względem 2016 r., kiedy odnotowano wzrost PKB na poziomie 1,9% r/r.

Rynki na dziś

Wczorajszym opisem z grudniowego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego, z którego wynika, że stopniowa zmiana forward guidance jest konieczna, być może już na początku tego roku, euro zyskało istotny argument do wzrostu wartości. Pewnym ograniczeniem może być bliskość poziomu 1,2080 którego mimo kilkukrotnych prób nie udało się sforsować w styczniu. O losie eurodolara na koniec tygodnia może zatem zadecydować odczyt inflacji CPI w USA, który w przypadku gdyby wskazał na spadek presji inflacyjnej mógłby osłabić dolara.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,1741	-0,2%
USD/PLN	3,4668	-0,6%
CHF/PLN	3,5544	-0,5%
EUR/USD	1,2041	0,4%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,63	0
5Y	2,62	3
10Y	3,35	1

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,00	-1
5Y	2,47	-1
10Y	2,92	-1

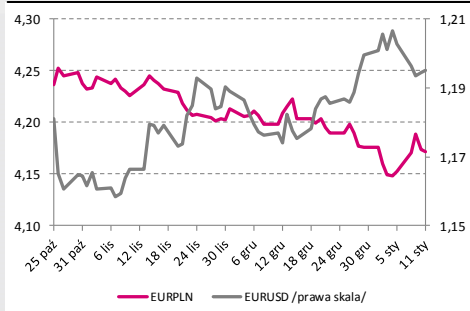
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,53	5
US 10Y	2,56	-2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2908,2	0,9
S&P 500	2767,6	0,7
Nikkei 225	23697,5	-0,3

Źródło: Reuters

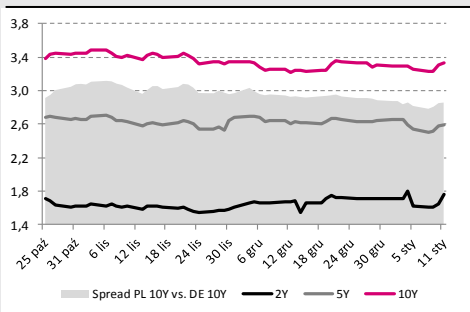
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



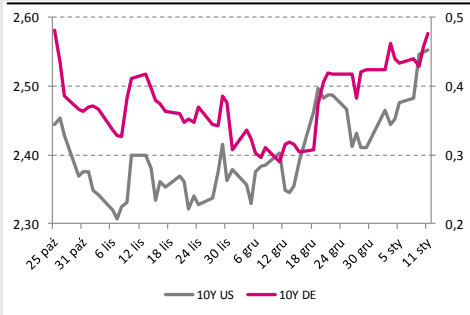
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



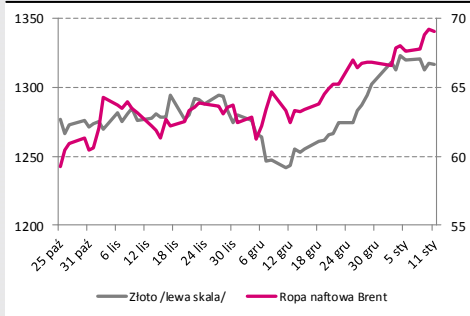
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Złoty ponownie mocniejszy. Kurs EUR/PLN obniżył się do poziomu 4,1650 tj. dość istotnej bariery technicznej, czemu sprzyjał wczorajszy lepszy sentyment do walut tej części regionu wyrażony między innymi aprecjacją czeskiej korony i węgierskiego forinta. Do zniżek powróciła także para USD/PLN, która w czwartek dodatkowo wspierana była wzrostem notowań eurodolara. Na krajowym rynku długu miniona sesja nie przyniosła większych zmian. Dochodowość 10-latkki wzrosła o symboliczny 1 bps do 3,35% mimo, iż na rynku niemieckim Bundowi towarzyszyła wczoraj wyraźna presja na zwyczaję rentowności.

Rynki zagraniczne

Mimo, iż publikacja protokołu z grudniowego posiedzenia Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego była najważniejszym wydarzeniem wczorajszej sesji, to nie przypisywaliśmy jej istotnego wpływu na rynek. Tymczasem bank zaskoczył niespodziewanie jastrzębią wymową minutes, czym wywołał dynamiczną zwyżkę EUR/USD. Z zapisów protokołu z grudniowego posiedzenia EBC wynika bowiem, iż stopniowa zmiana forward guidance jest konieczna, być może już na początku tego roku, jeżeli gospodarka będzie rozwijać się zgodnie z przewidywaniami, a inflacja zmierzać do celu. W rezultacie eurodolar wzrósł tuż po publikacji opisu o około centa osiągając poziom 1,2059. Pod wpływem minutes EBC wzrosła wczoraj także rentowność niemieckiego długu. Bund zyskał 5 bps, a poziom 0,53% był najwyższy od końca lipca ubiegłego roku. Z kolei 2-letni Schatz dochodowością -0,56% wyrównał poziom z czerwca 2017 roku, gdy z kolei był najwyższy od czerwca 2016 roku.

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%	2.2%	2.3%
01/11	11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Listopad	3.7%	3.2%	3.0%
01/11	13:30	Opis posiedzenia banku centralnego	EU				
01/11	14:30	Inflacja PPI r/r	USA	Grudzień	3.1%	2.6%	3.0%
01/11	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Styczeń	250k	261k	
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