



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

16 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

- **PL:** Dziś Narodowy Bank Polski opublikuje dane o inflacji bazowej w grudniu ub. roku. Nasze szacunki uwzględniające wczorajsze szczegółowe dane o inflacji CPI wskazują, że inflacja bazowa, wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i paliw, ustabilizowała w końcu 2017 r. na poziomie 0,9% r/r, odnotowanym w listopadzie 2017 r. Konsensus rynkowy prognoz kształtuje się na poziomie 0,8% r/r.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Inflacja CPI w grudniu wyniosła 2,1% r/r wobec 2,5% r/r w listopadzie, zgodnie z naszą prognozą oraz konsensusem rynkowym. Odczyt ten jest nieco wyższy niż opublikowany pod koniec ubiegłego miesiąca szacunek flash. W całym roku średnioroczny wskaźnik cen dóbr i usług konsumpcyjnych wyniósł 2,0% r/r, a więc był najwyższy od 2012 r. Obniżenie się inflacji CPI w końcu 2017 r. wynikało w największym stopniu ze statystycznego efektu wysokiej bazy cen żywności w grudniu 2016 r. W skali miesiąca wzrost cen wyniósł 0,2%, na co największy wpływ miały zwyżkujące ceny żywności, które wzrosły o 0,6%, jak również ceny usług, które wzrosły o 0,5%. Dane wskazujące na obniżenie się w grudniu inflacji CPI o 0,4 pkt. proc. (w ujęciu rocznym) wspiera scenariusz braku zmian parametrów polityki pieniężnej. Aktualnie w RPP dominuje pogląd o konieczności stabilizacji kosztu pieniądza w najbliższych miesiącach, pomimo prognoz wskazujących na możliwe przekroczenie celu w tym roku. Grudniowe dane zwiększają przejściowo komfort RPP, jednak w naszej ocenie w tym roku inflacja powróci do wzrostów, co w połączeniu z wciąż dobrym wzrostem gospodarczym i przyspieszającymi płacami, będzie stopniowo nasilać dwugłós w ramach RPP - między innymi z uwagi na utrzymujące się przez dłuższy czas realne ujemne stopy procentowe. Doprowadzi to w naszej ocenie do podwyżki stóp procentowych w drugiej połowie 2018 roku, najprawdopodobniej podczas listopadowego posiedzenia Rady.

- **PL:** Bilans obrotów bieżących w listopadzie ub. roku zamknął się nadwyżką wartości 233 mln EUR wobec zrewidowanej w dół nadwyżki w październiku 297 mln EUR. To wynik nieco gorszy od naszych oczekiwań i konsensusu rynkowego. Niższa od oczekiwań nadwyżka obrotów bieżących to w głównej mierze efekt spadku nadwyżki w obrocie towarami, do czego przyczyniło się silniejsze przyspieszenie importu niż eksportu. Eksport wciąż rośnie w dynamicznym tempie, czemu pomaga korzystana koniunktura u naszych partnerów handlowych, natomiast silny popyt krajowy przekłada się na wzrost importu. Wzrost eksportu w listopadzie wyniósł 14,8% r/r, licząc w euro, podczas gdy dynamika importu przyspieszyła do 15,9% r/r. Podobne trendy powinny utrzymać się także w najbliższych kwartałach. Solidny wzrost gospodarczy będzie sprzyjał utrzymaniu wzrostowego trendu eksportu, czemu towarzyszyć będzie odbudowa importu. Szczególnie, że do importu dóbr konsumpcyjnych, dołączy także wzrost importu dóbr inwestycyjnych. Pozostałe elementy rachunku C/A nie zaskoczyły. Utrzymuje się wysoka nadwyżka w handlu usługami, ustabilizował się natomiast deficyt na rachunku dochodów pierwotnych. Dane te potwierdzają brak zagrożeń dla stabilności zewnętrznej gospodarki, co stanowi wsparcie dla notowań polskiej waluty.

Rynki na dziś

Kalendarium danych makroekonomicznych jest dziś wyjątkowo ubogie, gdyż ogranicza się do krajowego odczytu inflacji bazowej - prawdopodobnie 0,9% r/r - i inflacji CPI w Wielkiej Brytanii. Nastroje wyznaczać będzie zatem analiza techniczna. W przypadku EUR/USD spodziewalibyśmy się korekty ostatnich dynamicznych wzrostów notowań. W przypadku EUR/PLN natomiast oczekujemy łagodnej presji wzrostowej. Zmiany nie powinny być jednak duże z uwagi na wciąż sprzyjający bardziej ryzykownych aktywom sentyment inwestycyjny.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,1745	0,1%
USD/PLN	3,4055	-0,8%
CHF/PLN	3,5384	0,2%
EUR/USD	1,2258	0,9%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,62	-1
5Y	2,62	0
10Y	3,30	-3

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,00	0
5Y	2,46	-1
10Y	2,90	-1

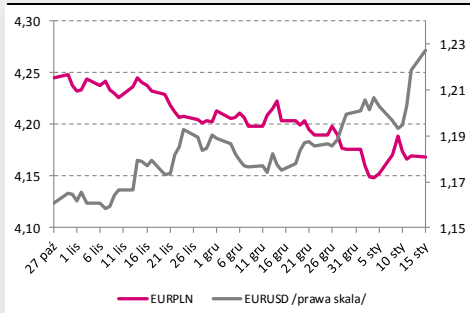
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,52	-1
US 10Y	2,55	-2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2915,0	0,1
S&P 500	2786,2	0,7
Nikkei 225	23894,6	0,8

Źródło: Reuters

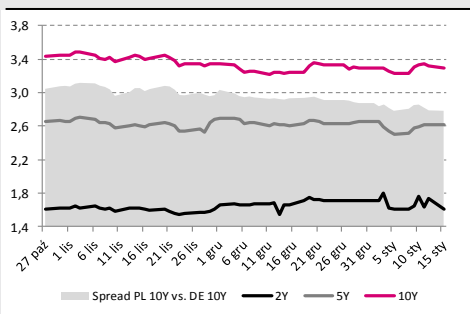
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



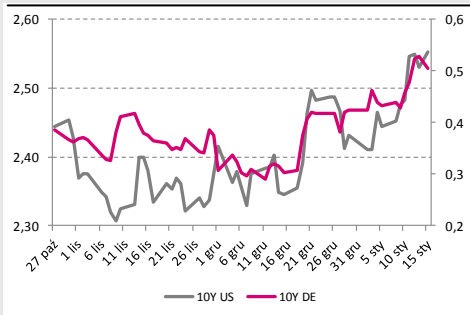
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



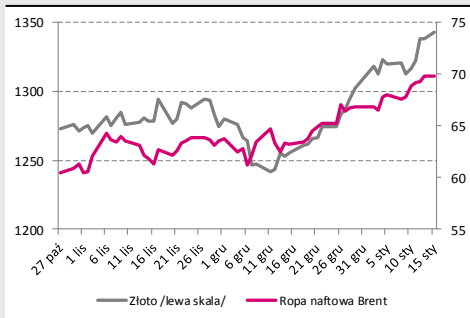
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Nowy tydzień nie przyniósł większych zmian kursu EUR/PLN, który nadal koncentrował się wokół poziomu 4,17. Zdecydowanie ciekawiej prezentowały się pozostałe pary złotych. Kurs USD/PLN obniżył się - czwartą z rzędu sesję - wyznaczając poziom 3,3891 tj. minimum z grudnia 2014 roku. Do 3-letniego minimum zbliżył się natomiast kurs CHF/PLN. Relatywnie niewielkie zmiany obserwowane były na krajowym rynku długu. Dochodowość 2- i 5-latkki niemal nie zmieniła się w stosunku do piątkowego zamknięcia. Z kolei rentowność na długim końcu krzywej tj. 10-letniego benchmarka obniżyła się o 3 bps do 3,30% w ślad za niewielkimi spadkami na rynku niemieckim. Publikacja danych o inflacji - mimo nieznacznie wyższego w stosunku do szacunku flash wyniku - nie miała wpływu na notowania krajowego długu. Nie zmieniała bowiem oczekiwań, co do Rady Polityki Pieniężnej, która pozostaje na stanowisku, iż stopy procentowe powinny pozostać na niezmiennym poziomie w kolejnych kwartałach.

Rynki zagraniczne

Na początku nowego tygodnia eurodolar kontynuował wzrosty, osiągając poziom 1,2296. W dalszym ciągu źródłem optymizmu do wspólnej waluty były ubiegłotygodniowe wydarzenia, w szczególności publikacja opisu z grudniowego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego, w którym bankierzy centralni wyrazili chęć modyfikacji treści komunikatu w kierunku bardziej jastrzębiego podejścia. Umocnienie euro obserwowane było także w zestawieniu z innymi walutami. W poniedziałek o utrzymanie poziomu 1,18 walczył kurs EUR/CHF. Na rynku obligacji bazowych początek nowego tygodnia nie dostarczył wielu emocji. Dochodowość Bundu i amerykańskiej 10-latkki koncentrowała się wokół zamknięcia z piątku tj. odpowiednio 0,52% i 2,55%.

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
01/12	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Grudzień	2.2%	2.1%	2.1%
01/12	14:30	Inflacja bazowa r/r	USA	Grudzień	1.7%	1.8%	1.7%
01/12	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Grudzień	0.9%	0.4%	0.5%
01/15	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Listopad	19.0b	22.5b	
01/15	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Listopad	297m	233m	385m (380m)
01/15	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Grudzień	2.0%	2.1%	2.1% (2.1%)
01/16	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Grudzień	1.8%	1.7%	
01/16	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Grudzień	0.9%		0.8%
01/17	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Grudzień	0.9%		
01/17	11:00	Inflacja CPI r/r	EU	Grudzień	1.5%		
01/17	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Styczeń	8.3%		
01/17	14:00	Płace r/r	Polska	Grudzień	6.5%		6.9% (7.9%)
01/17	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Grudzień	4.5%		4.5% (4.5%)
01/17	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Grudzień	0.2%		0.2%
01/17	20:00	Beżowa Księga Fed	USA				
01/18	14:30	Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Grudzień	1297k		1270k
01/18	14:30	Liczba pozwoleń na budowę	USA	Grudzień	1298k		1290k
01/18	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Styczeń			
01/19	08:00	inflacja Inflacja PPI r/r	Niemcy	Grudzień	2.5%		
01/19	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Grudzień	9.1%		2.8% (1.6%)
01/19	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Grudzień	1.8%		0.6% (1.9%)
01/19	14:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Grudzień	10.2%		6.9% (7.8%)
01/19	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Styczeń	95.9		97.0

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