



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

14 lutego 2017

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o 10.00 GUS opublikuje wstępne dane o PKB w Q4 2016r. Na podstawie danych rocznych szacujemy, że PKB zwiększył się o 2,6% r/r po wzroście o 2,5% r/r w Q3. Spadek inwestycji prawdopodobnie wyhamował do 6,0% r/r z 7,7% r/r, podczas gdy konsumpcja prywatna wzrosła o 4,2% r/r wobec 3,9% r/r w Q3.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Inflacja wzrosła w styczniu do 1,8% r/r z 0,8% r/r w grudniu ub. roku, tym samym po raz pierwszy od stycznia 2013 r. wskaźnik CPI znalazł się w dopuszczalnym paśmie odchyień od celu banku centralnego. Opublikowane przez GUS dane mają charakter wstępny, gdyż oparte są na starym koszyku inflacyjny, stąd mogą ulec rewizji w kolejnym miesiącu, kiedy będzie podany nowy koszyk inflacyjny. Z podanych informacji wynika, że głównym źródłem wyższego od oczekiwań odczytu CPI była silniejsza od naszych założeń zwyżka cen żywności, która w styczniu podrożała o 1,8% m/m i 3,3% r/r. Nieco wyższy od naszych szacunków był także wzrost cen użytkowania mieszkania, które były pod wpływem podwyżki cen energii. Opublikowane dane potwierdzają, że przyspieszenie inflacji jest efektem rosnących cen energii i żywności, a także niskiej bazy statystycznej z roku ubiegłego. W kolejnych miesiącach wskaźnik CPI jeszcze stopniowo się zwiększy przekraczając nieznacznie 2% r/r, osiagając szczyt w marcu-kwietniu, po czym ustabilizuje się na poziomie ok. 2%. Jeśli nie nastąpi gwałtowny wzrost cen ropy naftowej, inflacja w naszej ocenie nie osiągnie celu inflacyjnego na poziomie 2,5%. Dane te nie zmieniają naszych oczekiwań co do polityki pieniężnej. W naszej ocenie wciąż najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest brak podwyżek stóp w tym roku.
- **PL:** Rachunek bieżący wykazał w grudniu 2016r. deficyt równy 533 mln EUR wobec zrewidowanego w dół deficytu 188 mln EUR w listopadzie. W grudniu zaobserwowaliśmy przyspieszenie importu towarów, który był o 9,0% wyższy niż przed rokiem, podczas gdy eksport również przyspieszył, ale jego dynamika była niższa i wyniosła 6,7% r/r. W kolejnych miesiącach spodziewamy się dalszego wzrostu eksportu, za sprawą utrzymującego się popytu na polskie towary. Oczekujemy ponadto utrzymania szybszego tempa wzrostu importu niż eksportu, ponieważ motorem wzrostu importu jest głównie popyt konsumpcyjny. Zaowocuje to pewnym pogorszeniem salda wymiany towarowej, co może przełożyć się na pogorszenie salda rachunku bieżącego ogółem. Powinno ono jednak pozostać na niskim poziomie. Szacujemy, że w 2016r. deficyt bieżący stanowił 0,5% PKB wobec 0,6% PKB w 2015r. Niski deficyt jest zawiązka pokryty przez rachunek kapitałowy, na którym ujęte są środki z infrastrukturalnych funduszy UE, których napływ przyspieszył pod koniec roku.
- **PL:** Komisja Europejska obniżyła prognozę dynamiki polskiego PKB w 2017 r. do 3,2% z 3,4%, a w 2018 r. do 3,1% z 3,2%. wcześniej. Zdaniem ekonomistów Komisji inflacja wzrośnie na początku br. do okolic 2%, ale nie przekroczy poziomu 2,5% przynajmniej do końca 2018 r. Taki scenariusz jest zgodny z naszymi prognozami.

Rynki na dziś

Publikacja krajowych danych dotyczących tempa wzrostu gospodarczego w czwartym kwartale ubiegłego roku jedynie w przypadku odczytu ze skrajnego przedziału (2,4%-2,7%) może wywołać reakcję rynku. Odczyt zbieżny z oczekiwaniami potwierdzi jedynie, iż polska gospodarka przyspiesza, a jej stan nie uzasadnia zmian stóp procentowych w tym roku. Na rynkach bazowych najistotniejszy będzie początek dwudniowego wystąpienia prezes Fed w Kongresie. Inwestorzy będą doszukiwać się jakichkolwiek wskazówek, co do możliwego tempa zacieśniania polityki pieniężnej. W naszej ocenie źródłem aprecjacji dolara mogłaby być ewentualna deklaracja, iż gospodarka USA rozwija się w zakładanych przez Fed tempie, co oznaczałoby, że prognozy Rezerwy Federalnej z grudnia - zakładające trzy podwyżki w tym roku - są aktualne.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3137	-0,1%
USD/PLN	4,0680	0,4%
CHF/PLN	4,0430	-0,1%
EUR/USD	1,0601	-0,5%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,66	0
WIBOR 3M	1,73	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	2,21	2
5Y	3,19	7
10Y	3,88	10

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,06	3
5Y	2,62	6
10Y	3,11	4

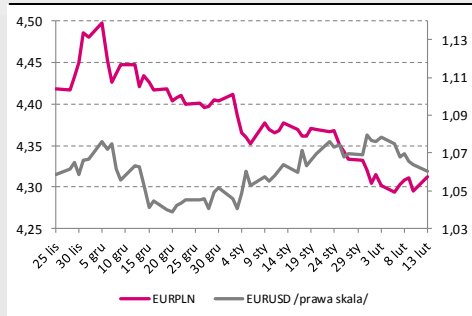
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,33	2
US 10Y	2,44	7

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2531,7	1,1
S&P 500	2328,3	0,5
Nikkei 225	19239,0	-1,1

Źródło: Reuters

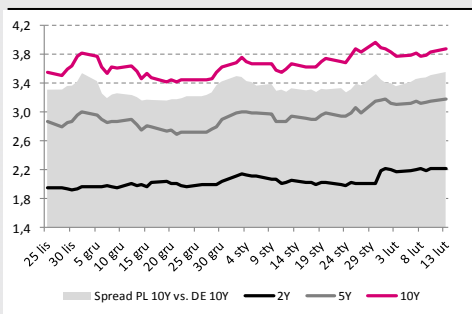
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



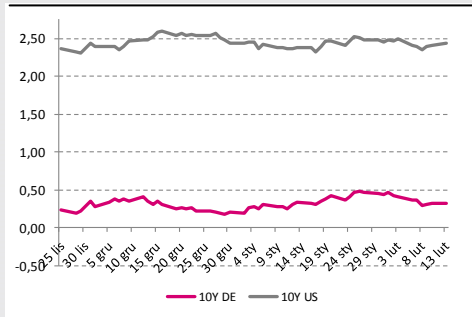
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



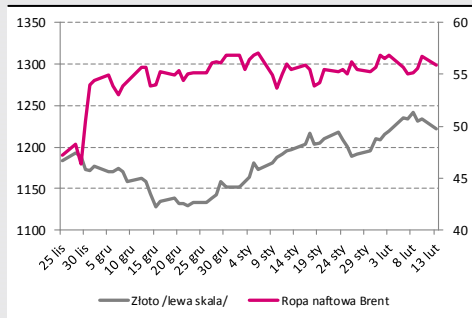
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Złoty nie najlepiej rozpoczął nowy tydzień. Kurs EUR/PLN wzrósł bowiem w najsolidniejszym od grudnia ubiegłego roku tempie zwyżkując momentami o ponad trzy grosze do poziomu 4,32. Dominację czynników zewnętrznych na wycenie złotego potwierdza wczorajszy brak reakcji na publikację nieco odmiennych od konsensusu, a pozytywnych dla polskiej waluty, danych z krajowej gospodarki. Przecena złotego w połączeniu ze spadkiem eurodolara skutkowałą natomiast zwyżką pary USD/PLN do 2-tygodniowego maksimum na poziomie 4,06. Poniedziałkowe zmiany na pozostałych rynkach emerging markets w większości pokrywały się z trendami obserwowanymi na złotym jednak były znacznie mniejsze w swoim zakresie. Przykładowo amplituda wczorajszych wahań kursu EUR/HUF były najmniejsze w tym roku. Na krajowym rynku długu poniedziałek był dniem wyraźnego wzrostu dochodowości w ślad za zmianami na rynkach bazowych. Dochodowość 10-latki wzrosła do poziomu 3,88% mimo, iż na zamknięciu ubiegłego tygodnia wynosiła 3,78%. Krótki koniec krzywej pozostał natomiast stabilny wspierany przez perspektywę braku zmian w poziomie stóp procentowych w Polsce. Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia jest dwudniowe wystąpienie prezes Fed przed amerykańskim Kongresem, które rozpocznie się dzisiaj. Mimo, iż dotychczas przemówienia w Kongresie nie były wykorzystywane przez J.Yellen do ogłaszania możliwego terminu podwyżek stóp procentowych, to inwestorzy w wypowiedziach J.Yellen będą doszukiwać się wskazówek, co do możliwego tempa zacieśniania polityki pieniężnej. Poza komentarzami szefowej Fed istotne dla nastrojów w tym tygodniu będą także dane, wśród których kluczowy może się okazać odczyt sprzedaży detalicznej w USA oraz PKB w strefie euro. Uzupelnieniem wydarzeń na złotym będą krajowe publikacje danych, w szczególności PKB w czwartym kwartale. Na rynku długu nastroje poza wpływem rynków bazowych wyznaczać będzie czwartkowa sprzedaż obligacji. Ministerstwo Finansów zaoferuje wachlarz obligacji łącznie za 3-7 mld PLN.

Rynki zagraniczne

Eurodolar kontynuował wczoraj spadek notowań przejściowo osiągając miesięczne minimum na poziomie 1,0590. Wsparciem dla zniżki kursu EUR/USD pozostają obawy dotyczące niektórych państw strefy euro. Z kolei czynnikiem umacniającym dolara jest niedawna zapowiedź obniżek podatków przez administrację D.Trumpa oraz możliwość podwyżek kosztu pieniądza przez Fed. Wczorajszą ciekawostką z rynku surowcowego było opublikowanie przez OPEC danych na temat wydobycia w styczniu tj. pierwszym miesiącu obowiązywania porozumienia w sprawie ograniczenia wydobycia. Z raportu wynikało, iż porozumienie jest realizowane w około 90% założonej wielkości cięć wydobycia. Dane nie miały większego przełożenia na notowania ropy naftowej. Cena baryłki ropy Brent od dwóch miesięcy koncentruje się wokół poziomu 55 USD. Na bazowych rynkach długu doszło wczoraj do wzrostu dochodowości, ze szczególnym nasileniem na amerykańskiej krzywej. Rentowność 10-latki USA wzrosła bowiem o 7 bps do poziomu 2,44%, podczas gdy Bund zyskał zaledwie 2 bps kończąc dzień na poziomie 0,33%.

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
02/10	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Luty	98.5	95.7	98.0
02/13	14:00	Rachunek bieżący	Polska	Grudzień	-427m	-533m	-700m(-740m)
02/13	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Styczeń	0.8%	1.8%	1.7% (1.7%)
02/14	08:00	PKB NSA r/r	Niemcy	4Q	1.5%	1.2%	1.4%
02/14	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Styczeń	1.9%	1.9%	1.9%
02/14	10:00	PKB r/r	Polska	4Q	2.5%		2.5% (2.6%)
02/14	11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Grudzień	3.2%		1.7%
02/14	11:00	PKB SA r/r	EU	4Q	1.8%		1.8%
02/14	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Styczeń	9.6%		9.2% (9.2%)
02/14	14:30	Inflacja PPI r/r	USA	Styczeń	1.6%		1.5%
02/15	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Grudzień	22.7b		22.5b
02/15	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Luty	2.3%		
02/15	14:30	Inflacja CPI m/m	USA	Styczeń	0.3%		0.3%
02/15	14:30	Inflacja bazowa m/m	USA	Styczeń	0.2%		0.2%
02/15	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Styczeń	2.1%		2.4%
02/15	14:30	Inflacja bazowa r/r	USA	Styczeń	2.2%		2.1%
02/15	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Styczeń	0.6%		0.1%
02/15	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Styczeń	0.8%		0.0%
02/16	13:30	Opis posiedzenia banku centralnego	EU				
02/16	14:00	Płace r/r	Polska	Styczeń	2.7%		4.2% (3.4%)
02/16	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Styczeń	3.1%		2.8% (3.1%)
02/16	14:30	Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Styczeń	1226k		1230k
02/16	14:30	Liczba pozwoleń na budowę	USA	Styczeń	1210k		1230k
02/16	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Luty	234k		245k
02/17	10:00	Saldo rachunku bieżącego SA	EU	Grudzień	36.1b		
02/17	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Styczeń	2.3%		8.0%
02/17	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Styczeń	3.0%		3.7% (3.6%)
02/17	14:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Styczeń	6.4%		7.7% (9.9%)
02/17		Decyzja Moody's w sprawie ratingu	USA				
02/20	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Styczeń	1.0%		

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