



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

15 lutego 2017

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

Informacje na dziś

- **US:** Dziś po południu zostaną opublikowane dane z amerykańskiej gospodarki: inflacja CPI, sprzedaż detaliczna i produkcja przemysłowa. Dane są istotne w kontekście zapowiadanych w najbliższych miesiącach podwyżek stóp procentowych Fed.

Wydarzenia i komentarze

- **US:** Janet Yellen, która przedstawiła we wtorek półroczny raport o polityce monetarnej przed komisją amerykańskiego Senatu stwierdziła, że zbyt długie zwleknięcie z odejściem od akomodacji monetarnej byłoby nieroztropne i potencjalnie mogłoby spowodować, iż FOMC musiałby podnosić stopy procentowe w szybkim tempie, co spowodowałoby ryzyko wystąpienia zakłóceń na rynkach finansowych i mogłoby wpechnąć gospodarkę w recesję. Szefowa Fed dodała, że w trakcie nadchodzących posiedzeń, FOMC oceni, czy zatrudnienie i inflacja ciągle rozwijają się zgodnie z oczekiwaniami, a jeżeli tak, to dalsze zmiany poziomu stopy funduszy federalnych będą właściwe. Wystąpienie jest naszym zdaniem spójne z prognozą trzech podwyżek stóp w USA w tym roku, niekoniecznie już na posiedzeniu w marcu.
- **PL:** Szybki szacunek Produktu Krajowego Brutto w Q4 2016r. pokazał, że w ostatnich trzech miesiącach ubiegłego roku nastąpiło przyspieszenie wzrostu gospodarczego po wyraźnym spowolnieniu w Q3. PKB w cenach średnich roku poprzedniego wzrósł w Q4 o 2,7% r/r po wzroście o 2,5% r/r w Q3 i był nieco lepszy od oczekiwań. Odczyt za Q4 znalazł się w górnym ograniczeniu przedziału możliwej dynamiki PKB wyszacowanej na podstawie danych rocznych. W samym Q4 odnotowano bardzo solidny wzrost odsezonowanego PKB o 1,7% kw./kw., co daje imponujące zannualizowane tempo wzrostu 7,0%. Potwierdza to, że gospodarka minęła już punkt zwrotny, a w kolejnych miesiącach można się spodziewać dalszego stopniowego przyspieszenia PKB. W kolejnych kwartałach spodziewamy się przyspieszenia wzrostu gospodarczego, wraz z odbudową inwestycji publicznych połączoną z efektem niskiej bazy statystycznej. Wysoka niepewność może jednak ograniczać prywatne inwestycje przedsiębiorstw. W pierwszej połowie roku wsparciem dla wzrostu będzie też program Rodzina 500+, którego wpływ na roczną dynamikę konsumpcji wygaśnie jednak pod koniec roku. W całym roku wzrost gospodarczy szacujemy na poziomie 3,1%, wobec 2,8% w 2016r, choć dane m.in. z sektora budowlanego za ostatnie dwa miesiące wskazują na możliwość nieco lepszego odczytu.
- **PL:** Podaż pieniądza M3 była w styczniu o 8,5% wyższa niż przed rokiem po wzroście o 9,6% r/r w grudniu. W ciągu miesiąca agregat M3 spadł o 17 mld PLN, głównie za sprawą sezonowego spadku depozytów przedsiębiorstw, które zmalały o 13,3 mld PLN, odwracając przyrost z ostatniego miesiąca ubiegłego roku. Depozyty gospodarstw domowych praktycznie nie zmieniły się w ciągu miesiąca, odnotowano natomiast spadek depozytów FUS (o 1,9 mld PLN) i gotówki w obiegu (o 3,1 mld PLN).
- **GE:** Indeks ZEW, który mierzy oczekiwania niemieckich analityków i inwestorów instytucjonalnych co do wzrostu gospodarczego Niemiec spadł w lutym do 10,4 pkt. z 16,6 pkt. i był wyraźnie niższy od oczekiwań. Indeks ocen bieżącej sytuacji również się obniżył, do 76,4 pkt. z 77,3 pkt. w poprzednim miesiącu. W połączeniu z nieco gorszym od oczekiwań wzrostem PKB w Q4, sugeruje to pewne zawirowania w największej europejskiej gospodarce.

Rynki na dziś

Dzisiejszy zestaw danych z amerykańskiej gospodarki obejmujący publikację sprzedaży detalicznej, inflacji CPI i produkcji przemysłowej ma szansę wpisać się w omawiany wczoraj przez prezes Fed trend stopniowej poprawy sytuacji w gospodarce USA, a tym samym sprzyjać kontynuacji umocnienia dolara. Dość zaskakująca jest natomiast odporność złotego na jej wczorajszą - teoretycznie niesprzyjającą walutom rynków wschodzących - jastrzębią retorykę. Niewykluczone, iż czynnikiem neutralizującym negatywny wpływ nadchodzącej normalizacji polityki pieniężnej w USA jest optymizm obserwowany na amerykańskiej giełdzie. We wtorek na fali optymistycznych wyników spółek indeksy DowJones i S&P wyznaczyły nowe, historyczne maksima.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3060	-0,2%
USD/PLN	4,0694	0,0%
CHF/PLN	4,0423	0,0%
EUR/USD	1,0586	-0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	2,25	4
5Y	3,17	-2
10Y	3,86	-2

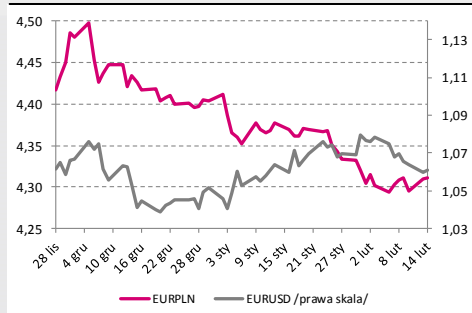
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,08	2
5Y	2,63	0
10Y	3,09	-2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,37	4
US 10Y	2,49	5

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2524,4	-0,3
S&P 500	2337,6	0,4
Nikkei 225	19438,0	1,0

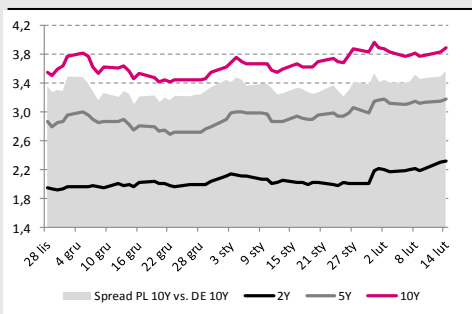
Źródło: Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



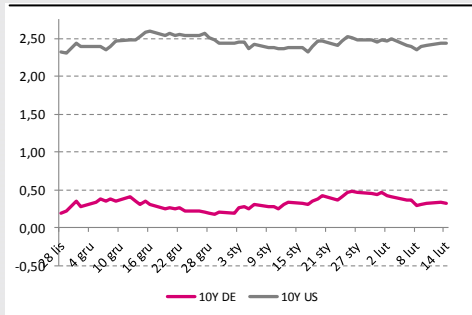
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



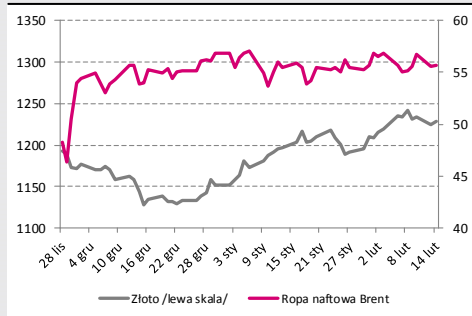
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Pomimo 2,5-groszowej zmienności notowania kursu EUR/PLN we wtorek ostatecznie zakończyły notowanie w okolicy poziomu otwarcia tj. 4,3050. Wydarzeniami dnia były publikacja krajowych danych dotyczących tempa PKB w czwartym kwartale ubiegłego roku oraz wystąpienie prezes Fed przed amerykańskim Kongresem. Wrażliwość polskiej waluty na oba wydarzenia okazała się niewielka i to pomimo pozytywnej niespodzianki w danych krajowych oraz utrzymania dość jastrzębiej retoryki J.Yellen pomimo ostatnich słabszych danych o amerykańskim PKB. Spokojny przebieg - mimo wymienionych wcześniej czynników - miały także notowania krajowego długu. Dochodowość 10-latk koncentrowała się wokół poziomu 3,86% tj. niższkując o 2 bps w stosunku do poniedziałkowego zamknięcia. Emocji nie wzbudziła ponadto informacja Ministerstwa Finansów, iż na jutrzejszym przetargu zaofertuje papiery OK0419, PS0422, WZ1122, WZ0126, DS0727 i WS0447 łącznie za 4-7 mld PLN, co oznacza podwyższenie o 1 mld PLN minimalnego poziomu podaży w stosunku do pierwotnego planu oraz włączenie do dotychczasowego wachlarza papierów 30-letniej obligacji. Zgodnie z komentarzem wiceministra finansów P.Nowaka dołączenie do planu podaży 30-letniego papieru jest odpowiedzią na zainteresowanie inwestorów, w tym firm ubezpieczeniowych.

Rynki zagraniczne

Wtorek był czwartą z rzędu sesją, która przyniosła spadek notowań eurodolara, a w konsekwencji wyznaczenie najniższego od połowy stycznia poziomu 1,0559. Źródłem wczorajszej aprecjacji amerykańskiej waluty było wystąpienie prezes Fed przed Kongresem. Potwierdziły się nasze przypuszczenia, iż J.Yellen wskaże, że gospodarka Stanów Zjednoczonych rozwija się w zakładanym przez Rezerwę Federalną tempie. Co więcej, prezes Fed powtórzyła, iż zwlekanie z podwyżkami kosztu pieniądza będzie błędem, gdyż może skutkować koniecznością późniejszego, gwałtownego dostosowania stóp procentowych. Amerykańscy bankierzy centralni są natomiast zgodni, co do stopniowych ruchów na stopach procentowych. Fed nie zamierza również czekać na propozycje reform gospodarczych przygotowywanych przez administrację prezydenta D.Trumpa. Wczorajsza retoryka wypowiedzi J.Yellen skutkowałą znaczącym wzrostem prawdopodobieństwa podwyżki stóp procentowych już podczas najbliższego posiedzenia Fed tj. 15 marca (jednak nie ono większe od 50%). O ile uważamy, iż takie oczekiwania mogą okazać się przedwczesne, to realizacja grudniowej prognozy Fed zakładającej trzy podwyżki kosztu pieniądza w tym roku ma szansę realizacji. Dla amerykańskiego rynku długu był to sygnał do wzrostów rentowności. Dochodowość 10-letniej obligacji USA wzrosła o 5 bps do 2,49%. Przecena nie ominęła ponadto krótkiego końca amerykańskiej krzywej. Niewiele mniej, bo o 4 bps do 0,37% zwyżkowała rentowność Bunda, co pozwoliło utrzymać spread pomiędzy 10-latką USA, a Niemiec na miesięcznym maksimum.

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%	2.7%	2.5% (2.6%)
02/14	11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Grudzień	3.2%	2.0%	1.7%
02/14	11:00	PKB SA r/r	EU	4Q	1.7%	1.7%	1.8%
02/14	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Styczeń	9.6%	8.5%	9.2% (9.2%)
02/14	14:30	Inflacja PPI r/r	USA	Styczeń	1.6%	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