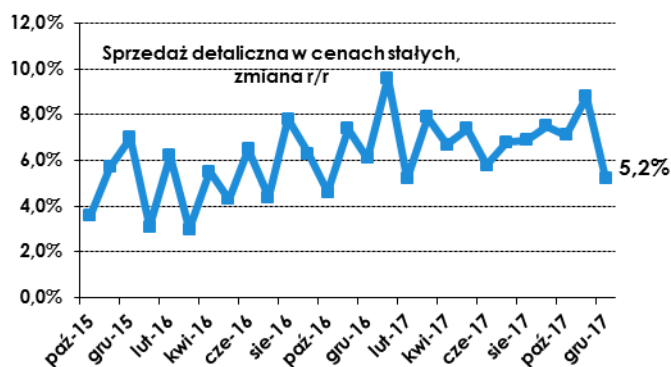
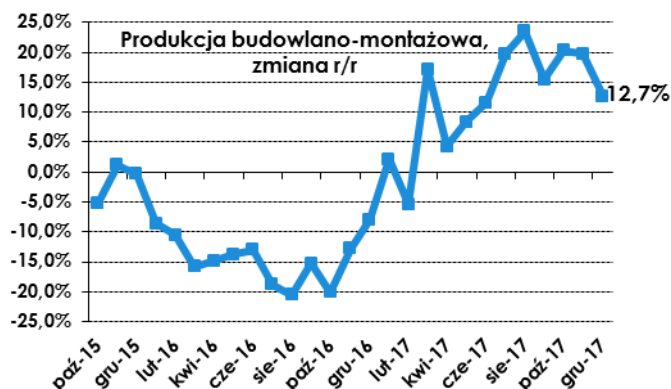
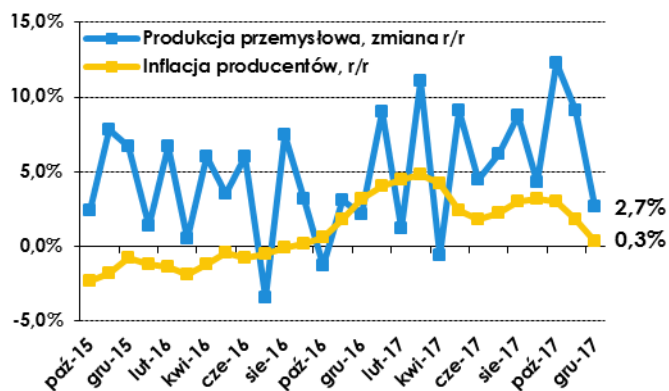


Komentarz tygodniowy 12-19.01.2018

DANE MAKROEKONOMICZNE Z POLSKI

Produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna – dane GUS



Według danych GUS, produkcja przemysłowa w grudniu 2017 r. wzrosła o 2,7 % r/r, wobec wzrostu o 9,1 % r/r w listopadzie ub. r. Pogorszeniu dynamiki w ujęciu rocznym sprzyjał mniej korzystny układ dni roboczych w porównaniu z analogicznym okresem 2016 r. (mniejsza o dwa liczba dni roboczych r/r, podczas gdy w listopadzie ub. r. efekt kalendarzowy był neutralny – taka sama liczba dni roboczych r/r). Z tych samych względów niższe niż w listopadzie ub. r. było także tempo wzrostu produkcji budowlanej (12,7 % r/r w grudniu ub. r., wobec 19,8 % r/r w listopadzie).

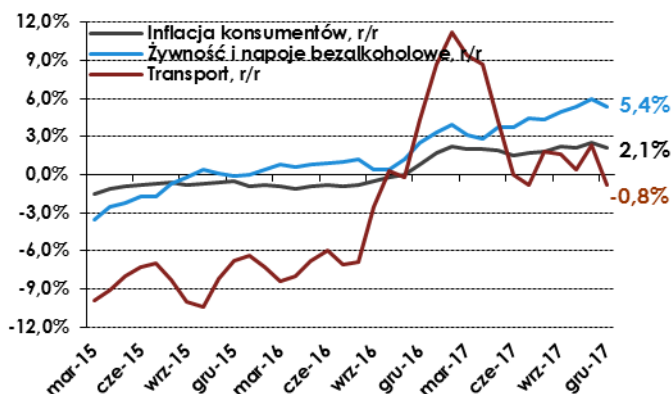
Istotne wahania dynamiki produkcji obserwowane w poszczególnych miesiącach skłaniają do przywiązania większej uwagi do zmian poziomu produkcji w dłuższym okresie. W 2017 r. tempo wzrostu produkcji wyniosło 6,5 % r/r (wobec 3,2 % r/r w 2016 r.), z kolei produkcja budowlana w 2017 r. wzrosła o 12,1 % r/r, wobec spadku o 14,1 % r/r w 2016 r. Warto w tym miejscu przypomnieć, iż przemysł wraz z sektorem budowlanym mają znaczący udział w wytwarzaniu wartości dodanej w Polsce (33,7 % w 2016 r.). Lepsze niż w 2016 r. dane z tych segmentów gospodarki wskazują, iż wzrost gospodarczy w całym roku przekroczy 4 % (wobec 2,9 % w 2016 r.).

Wrz z danymi o produkcji przemysłowej GUS opublikował dane o inflacji producentów. Wskaźnik cen producentów wyniósł w grudniu 2017 r. 0,3 % r/r, co

oznacza, iż ukształtował się na najniższym poziomie od piętnastu miesięcy. Taki odczyt potwierdza, iż pomimo dobrej koniunktury, w gospodarce nie ma presji inflacyjnej, co powinno wspierać oczekiwania rynkowe odnośnie stabilizacji stóp procentowych NBP w kolejnych miesiącach.

Wśród danych opublikowanych w miniony piątek przez GUS, zwraca uwagę odczyt sprzedaży detalicznej, która odnotowała najniższe tempo wzrostu od sześciu miesięcy (6,0 % r/r, wobec 10,2 % r/r w listopadzie ub. r.). Spowolnienie dynamiki sprzedaży (oprócz wpływu dni roboczych) może być przejawem stopniowego wygasania pozytywnego efektu, jaki przyniósł wprowadzony w kwietniu 2016 r. program „Rodzina 500 plus”.

Inflacja konsumentów – dane GUS



Według finalnych danych opublikowanych przez GUS, inflacja w grudniu ub. r. wyniosła 2,1 % r/r, wobec 2,5 % r/r w listopadzie ub. r. Wyraźnie niższa dynamika inflacji w grudniu była konsekwencją m.in. ograniczenia tempa wzrostu cen w kategorii żywność i napoje bezalkoholowe (z 6,0 % r/r w listopadzie do 5,4 % r/r w grudniu), a także spadku cen związanych z transportem (o 0,8 % r/r, wobec wzrostu o 2,3 % r/r w listopadzie ub. r.). Ubiegłotygodniowy odczyt w ujęciu rocznym, potwierdza, iż

kluczowy wpływ na poziom inflacji w ostatnich miesiącach mają przede wszystkim czynniki niezależne od polityki monetarnej w Polsce (tj. zmiany cen surowców, w tym produktów rolnych). Biorąc to pod uwagę, dane GUS o inflacji w grudniu nie powinny zmienić dotychczasowej polityki pieniężnej realizowanej przez RPP. Oznacza to zatem prawdopodobną stabilizację poziomu stóp NBP w najbliższych miesiącach. Scenariusz ten wspierają oczekiwania, iż roczna dynamika inflacji konsumentów w kolejnych miesiącach także będzie kształtować się na umiarkowanym poziomie. Przewidywania te wynikają m.in. stąd, iż roczną dynamikę inflacji będzie ograniczać efekt statystyczny (od grudnia 2016 r. miał miejsce silny wzrost cen konsumentów, który teraz będzie stanowił punkt odniesienia dla wyliczanego przez GUS wskaźnika CPI w ujęciu rocznym).

WYDARZENIA

NBP opublikował wyniki ankiety makroekonomicznej, którą przeprowadzono w okresie od 18 grudnia 2017 r. do 4 stycznia 2018 r. wśród 20 ekspertów instytucji finansowych, ośrodków analityczno-badawczych oraz organizacji pracowników i pracodawców. Najnowsze prognozy rynkowe zakładają, iż tempo wzrostu PKB w Polsce wyniosło w 2017 r. 4,4 % (wobec 4,1 % w prognozie z października ub. r.), zaś w 2018 r. PKB wzrośnie o 4,0 % (wobec 3,8 % według oczekiwań z października ub. r.). Prognozy wskazują także na niewielką korektę w górę oczekiwań odnośnie kształtowania się średniorocznej inflacji w 2018 r. (2,3 %, wobec 2,1 % w prognozie z października). Korekta rynkowych prognoz w zakresie zmian PKB i inflacji koresponduje z opublikowanymi w ostatnich miesiącach danymi, które wskazały na poprawę koniunktury w okresie trzech kwartałów 2017 r. (wzrost PKB o 4,3 % r/r) oraz na obserwowane w drugim półroczu 2017 r. przyspieszenie tempa wzrostu inflacji w ujęciu rocznym. Przyjęte w prognozach parametry głównych wskaźników gospodarczych nie powinny zmienić oczekiwań odnośnie poziomu stóp NBP w najbliższych miesiącach, które prawdopodobnie pozostaną na dotychczasowym poziomie.

GUS opublikował dane o przeciętnym zatrudnieniu i wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw, które potwierdziły dobrą koniunkturę na rynku pracy. W grudniowych danych zwraca uwagę m.in. przyspieszenie tempa wzrostu wynagrodzeń do drugiego najwyższego poziomu od 2012 r. (przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw, w których liczba pracujących przekracza 9 osób wzrosło o 7,3 % r/r, osiągając 4 973,73 zł). Wzrostowi wynagrodzeń towarzyszył dalszy wzrost zatrudnienia (o 4,6 % r/r, wobec 4,5 % r/r wzrostu w listopadzie ub. r.). Dobra kondycja rynku pracy powinna sprzyjać zwiększeniu w kolejnych miesiącach konsumpcji, która nadal stanowić będzie główny filar wzrostu gospodarczego w Polsce.

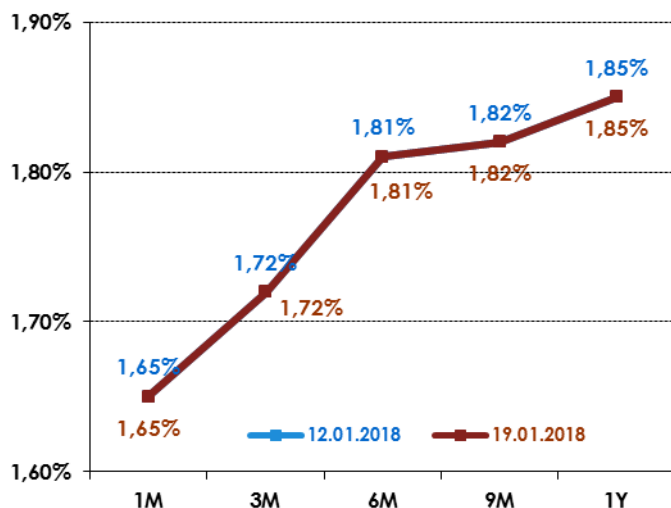
DANE MAKROEKONOMICZNE ZE ŚWIATA

Strefa euro – Inflacja konsumentów

Według finalnych danych opublikowanych przez Eurostat, inflacja w strefie euro w grudniu 2017 r. wyniosła 1,4 % r/r, wobec 1,5 % r/r w listopadzie ub. r. Spadek inflacji był konsekwencją m.in. spowolnienia dynamiki cen związanych z energią (w tym paliw) z 4,7 % r/r w listopadzie do 2,9 % r/r w grudniu. Najnowszy odczyt w ujęciu rocznym, potwierdza, iż zmiany inflacji w ostatnich miesiącach są przede wszystkim konsekwencją wpływu czynników niezależnych od polityki monetarnej (m.in. zmian cen paliw). W danych opublikowanych przez Eurostat zwraca uwagę bardzo duża rozbieżność pomiędzy tempem zmian cen w poszczególnych gospodarkach strefy (w najwyższym tempie rosną ceny w państwach bałtyckich, w Estonii o 3,8 % r/r, na Litwie o 3,8 % r/r, podczas gdy ceny konsumentów na Cyprze spadły w ujęciu rocznym o 0,4 %, zaś w Irlandii wzrosły zaledwie o 0,5 % r/r). Tak duże rozbieżności w tempie zmian cen w poszczególnych krajach niewątpliwie utrudniają właściwą politykę pieniężną realizowaną przez Radę EBC.

RYNKI FINANSOWE

RYNEK STÓP PROCENTOWYCH

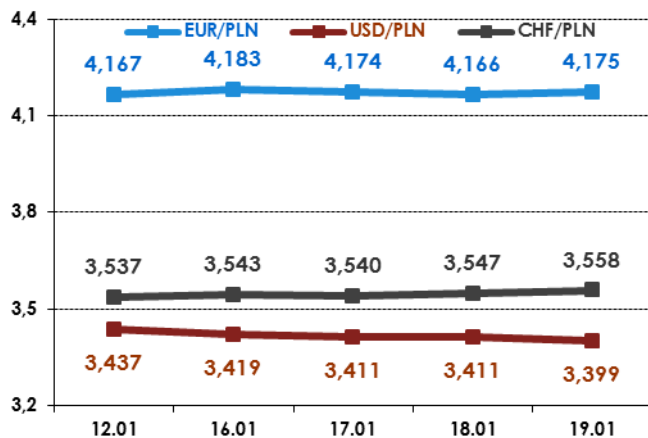


W minionym tygodniu rynkowe stawki WIBOR/WIBID w głównych tenorach nie zmieniły się. **Brak sygnałów ze strony większości przedstawicieli Rady Polityki Pieniężnej o możliwych zmianach w poziomie stóp NBP w perspektywie najbliższych miesięcy powinien sprzyjać stabilizacji rynkowych stawek także w kolejnych tygodniach.** Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP odbędzie się w dn. 6-7 lutego 2018 r.

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 15 – 18.01.2018 r.

Okres	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD	LIBOR-CHF	LIBOR-GBP
1M	1,65%	-0,37%	1,56%	-0,80%	0,50%
3M	1,72%	-0,33%	1,74%	-0,74%	0,52%
6M	1,81%	-0,27%	1,91%	-0,64%	0,58%
1Y	1,85%	-0,19%	2,21%	-0,53%	0,78%

RYNEK WALUTOWY

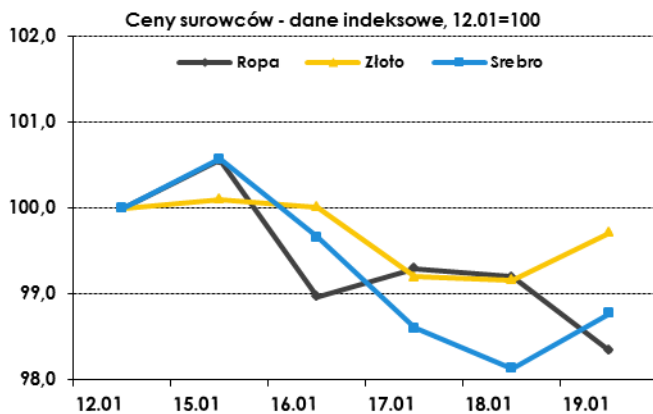


Wyszczególnienie	12.01.2018	19.01.2018	Zmiana
USD/PLN	3,4366	3,3994	-1,1%
EUR/PLN	4,1669	4,1750	0,2%
CHF/PLN	3,5365	3,5576	0,6%

Złoty, jak i pozostałe waluty w regionie nadal wykorzystują dobrą koniunkturę wobec aktywów postrzeganych jako bardziej ryzykowne (niż dolar). O tym, czy dobre nastroje obserwowane w styczniu będą widoczne także w kolejnych miesiącach 2018 r., będą miały oczekiwania uczestników rynku odnośnie determinacji władz monetarnych w USA w dalszym zacieśnianiu polityki pieniężnej. Ewentualne sygnały ze strony przedstawicieli Fed, zwiększające szanse na podwyżki stóp w 2018 r. będą sprzyjać wyhamowaniu obserwowanego w ostatnich tygodniach osłabienia dolara wobec głównych walut, a tym samym będą mieć niekorzystny wpływ na złotego.

Ważnym czynnikiem ryzyka dla naszej waluty w 2018 r. pozostanie wpływ ograniczenia od początku roku przez Europejski Bank Centralny programu skupu aktywów. Są to warunki, w których euro może zyskiwać na wartości.

RYNEK TOWAROWY

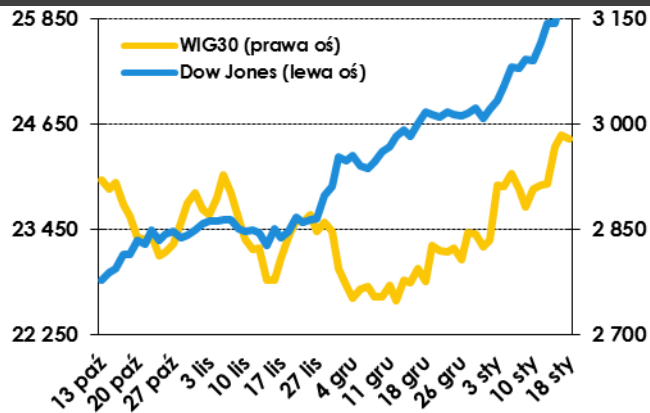


Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
12.01	69,87	1338,34	17,25
15.01	70,26	1339,66	17,35
16.01	69,15	1338,54	17,19
17.01	69,38	1327,65	17,01
18.01	69,31	1327,10	16,93
19.01*	68,71	1334,48	17,04

* dane z godz. 13:45

Miniony tydzień przyniósł korektę w trwającym od połowy 2017 r. trendzie wzrostowym na rynku ropy. Warto odnotować, iż ubiegłotygodniowa korekta rozpoczęła się tuż po osiągnięciu przez ceny ropy w poniedziałek (15.01) najwyższego poziomu od grudnia 2014 r. (70,37 dolarów za baryłkę). Osiągnięcie w styczniu br. przez ceny ropy najwyższego od lat poziomu powinno skłaniać producentów, których nie obowiązują porozumienia OPEC o ograniczeniu produkcji, do znaczącego wzrostu wydobycia w kolejnych miesiącach 2018 r. (w szczególności dotyczyć to będzie Stanów Zjednoczonych). W tych warunkach globalna podaż surowca w najbliższych miesiącach może przewyższyć globalny popyt (według danych portalu eia.gov po raz ostatni taka sytuacja miała miejsce w lipcu 2017 r.), co z kolei powinno sprzyjać powrotowi cen ropy (Brent) poniżej 60 dolarów za baryłkę (wobec średniej ceny 68,5 dolarów za baryłkę w pierwszej połowie stycznia br.).

RYNEK KAPITAŁOWY



Na kierunek zmian na rynku akcji w kolejnych tygodniach kluczowy wpływ będą miały sygnały ze strony głównych banków centralnych odnośnie perspektyw polityki w 2018 r. Warto przypomnieć, iż wraz z utrzymywaniem się najlepszej od lat koniunktury w światowej gospodarce, utrzymuje się także ryzyko potencjalnie niekorzystnej perspektywy, jaką dla rynku akcji jest zaostrzenie polityki pieniężnej w strefie euro i USA. W tym kontekście istotnym wydarzeniem, mającym wpływ na rynki finansowe w najbliższych dniach będzie komunikat po posiedzeniu decyzyjnym Rady EBC (25 stycznia br.).

KALENDARIUM

Kalendarium na najbliższy tydzień (22 - 26.01.2018 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
23 stycznia	Polska	Podaż pieniądza (M3), r/r	XII 2017 r.	4,5 %
24 stycznia	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego	XII 2017 r.	6,5 %*
25 stycznia	Strefa euro	Decyzja w sprawie stóp procentowych	I 2018 r.	0,00 %

* według wstępnych danych MRPiPS stopa bezrobocia na koniec grudnia 2017 r. wyniosła 6,6 %

DEPARTAMENT PLANOWANIA I ANALIZ

Daniel Piekarek – Analityk Makroekonomiczny, tel.: 22 539-54-97

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowane jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowane jako oferta ani propozycja zawarcia jakiegokolwiek transakcji, jak również nie jest formą reklamy ani ofertą sprzedaży jakiegokolwiek usługi świadczonej przez Bank BPS S.A. przedstawione opinie i komentarze są niezależnymi opiniami Banku BPS S.A. i pozostają aktualne wyłącznie w momencie ich wydania. Przy ich opracowaniu wykorzystano źródła informacji, które są uważane za wiarygodne i dokładne, jednak zastrzegamy, iż mimo to mogą być one niekompletne lub skrócone.

Niniejszy dokument stanowi własność Banku. Kopiowanie i rozpowszechnianie niniejszego dokumentu w całości lub w części możliwe jest wyłącznie po uprzednim uzyskaniu pisemnej zgody Banku.