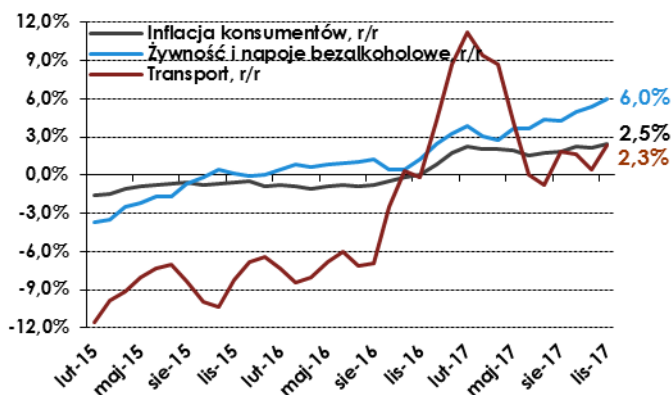




Komentarz tygodniowy 08-15.12.2017

DANE MAKROEKONOMICZNE Z POLSKI

Inflacja konsumentów



Według finalnych danych opublikowanych przez GUS, inflacja w listopadzie br. wyniosła 2,5 % r/r, wobec 2,1 % r/r w październiku br. Potwierdzone zostały tym samym wstępne szacunki, przedstawione przed dwoma tygodniami (30 listopada). Wyższa dynamika inflacji w listopadzie była konsekwencją m.in. wzrostu cen w kategorii żywność i napoje bezalkoholowe (z 5,4 % r/r w październiku do 6,0 % r/r w listopadzie).

Listopadowy 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 o inflacji w listopadzie 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 nie będzie się już zwiększać. 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

W serwisie internetowym UKNF opublikowano dane dotyczące sektora bankowego wg stanu na koniec października 2017 r. Zysk netto sektora wyniósł 11,7 mld zł i w relacji do października 2016 r. spadł o 473 mln zł, tj. o 3,9 %. Na osiągnięcie niższego zysku niż przed rokiem wpływ miał m.in. efekt statystyczny (przed rokiem w efekcie rozliczenia sprzedaży udziałów w VISA Europe Limited banki odnotowały dodatkowy dochód w łącznej wysokości 2,5 mld zł). Po wyeliminowaniu jednorazowego wpływu ubiegłorocznej transakcji, zysk sektora bankowego na koniec października br. byłby wyższy niż przed rokiem o 2,0 mld zł (20,6 %). Pozytywny wpływ na wynik sektora miał przede wszystkim wyższy niż przed rokiem wynik z tytułu odsetek (o 3,5 mld zł, tj. o 11,0 %), który zrekompensował wzrost kosztów funkcjonowania (o 514,8 mln zł, tj. o 1,8 %). Sektor spółdzielczy osiągnął zysk na poziomie 686,9 mln zł, podczas gdy przed rokiem raportowano zysk na poziomie 437,2 mln zł. Poprawa wyniku o 57,1 % r/r (249,7 mln zł) była przede wszystkim konsekwencją wyższego wyniku z tytułu odsetek (o 229,3 mln zł) oraz z pozostałej działalności operacyjnej (o 24,2 mln zł).

Rada Europejskiego Banku Centralnego pozostawiła (zgodnie z oczekiwaniami) w ubiegłym tygodniu stopy procentowe w strefie euro na dotychczasowym poziomie (główna wynosi 0,00 %).

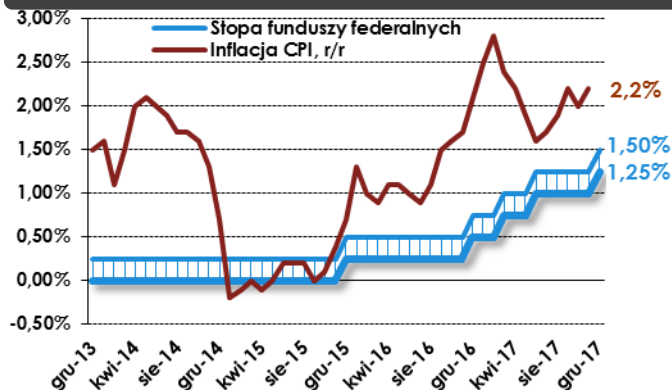
WYDARZENIA

GUS opublikował skumulowane dane dotyczące handlu zagranicznego w okresie styczeń-październik 2017 r. Wzrostowi wartości polskiego eksportu ogółem o 10,5 % r/r (do 168,54 mld euro), towarzyszył jeszcze szybszy wzrost importu (o 11,5 % r/r, do 166,38 mld euro), co oznacza, iż **nadwyżka w obrotach handlowych stopniała do 2,16 mld euro (wobec 4,41 mld euro nadwyżki przed rokiem)**. Warto podkreślić, iż czynnikiem decydującym o pogorszeniu salda handlu zagranicznego w porównaniu z rokiem ubiegłym nie jest słabsza kondycja eksportu, lecz dynamiczny wzrost wartości importu w cenach bieżących. Biorąc pod uwagę dane o imporcie z poszczególnych państw, zwraca uwagę wyjątkowo silny (o 23,9 % r/r, tj. o 2,1 mld euro) wzrost wartości importu z Rosji, co sugeruje, iż **wpływ na pogorszenie bilansu w porównaniu z rokiem ubiegłym miały m.in. wyższe ceny surowców (w tym ropy) na światowych rynkach**.

Według wstępnych danych opublikowanych w minionym tygodniu przez Markit, indeks PMI dla sektora przemysłowego w strefie euro w grudniu br. wyniósł 60,6 pkt, wobec 60,1 pkt w listopadzie. Tym samym wskaźnik koniunktury w strefie euro ukształtował się na najwyższym poziomie od 2000 r., co wskazuje na bardzo wyraźną poprawę koniunktury. W raporcie zwraca się uwagę, że do poprawy w grudniu przyczynił się m.in. wzrost liczby nowych zamówień oraz zatrudnienia. Ze względu na fakt, iż państwa strefy pozostają głównym partnerem handlowym Polski (według danych GUS 56,9 % udział w polskim eksporcie w okresie styczeń-październik 2017 r.), bardzo dobre dane z tego obszaru gospodarczego, jakie zostały opublikowane w minionym tygodniu, dają podstawy, by oczekiwać, że ożywienie gospodarcze w Polsce będzie kontynuowane w czwartym kwartale.

DANE MAKROEKONOMICZNE ZE ŚWIATA

USA – Decyzja w sprawie stóp procentowych

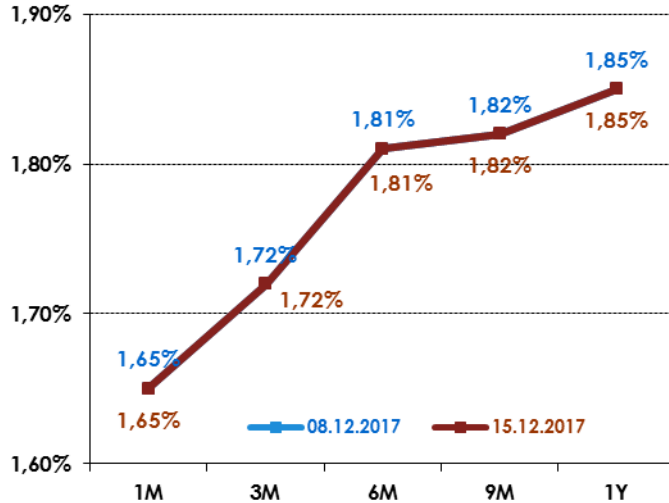


Komitet Fed zgodnie z oczekiwaniami podwyższył główną stopę procentową w USA o 0,25 pp., tj. do poziomu 1,25-1,50 %. Grudniowej decyzji towarzyszyła publikacja aktualnych prognoz gospodarczych banku centralnego, które wskazują na oczekiwaną stabilizację głównych wskaźników w latach 2018-2020 (stopa bezrobocia w najbliższych latach będzie kształtować się na poziomie 3,9 %, inflacja wyniesie 2,0 %, zaś tempo wzrostu gospodarczego będzie oscylowało

w przedziale 2,0-2,5 %). W porównaniu z oczekiwaniami z września br., prognozy głównych wskaźników zmieniły się w niewielkim stopniu. Najważniejsza z punktu widzenia uczestników rynku była prognoza przedstawicieli Fed odnośnie poziomu stóp w kolejnych miesiącach. Władze monetarne podtrzymały dotychczasowe oczekiwania, iż do końca 2018 r. stopy procentowe w USA wzrosną do 2,00-2,25 %. Oznacza to, iż w 2018 r. stopy procentowe wzrosną – podobnie jak w roku bieżącym – o 0,75 pp. Przewidywania Fed, zakładające dalsze podwyżki stóp mogą mieć niekorzystny wpływ na waluty krajów rozwijających się (w tym złotego). Nie jest jednak pewne, iż prognozy Fed w zakresie podwyżek stóp będą realizowane zgodnie z zapowiedziami. Za tym, by Fed nie spieszył się z podwyżkami stóp przemawia m.in. to, iż władze monetarne w USA są jedynymi spośród głównych banków centralnych (strefa euro, Japonia, Szwajcaria), które podniosły w ostatnich miesiącach stopy procentowe. Takie rozbieżności w polityce będą faworyzowały dolara, co mogłoby zaszkodzić rozwojowi tamtejszej gospodarki, a także pogorszyć i tak gigantyczny deficyt handlowy USA, który w okresie styczeń-październik 2017 r. wyniósł 462,9 mld dolarów ([link https://bea.gov/newsreleases/international/trade/tradnewsrelease.htm](https://bea.gov/newsreleases/international/trade/tradnewsrelease.htm)).

RYNKI FINANSOWE

RYNEK STÓP PROCENTOWYCH

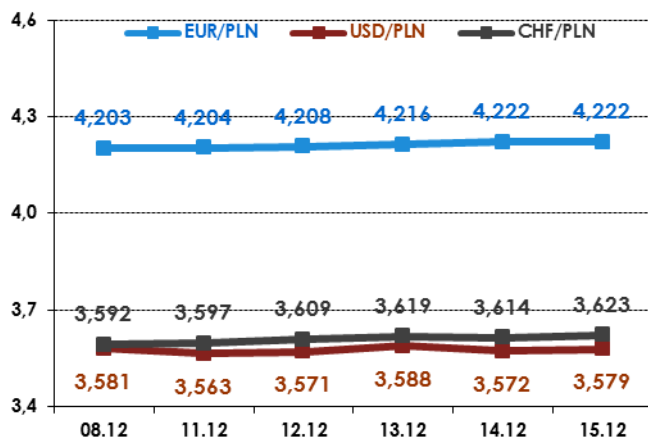


W minionym tygodniu rynkowe stawki WIBOR/WIBID w głównych tenorach nie zmieniły się. **Brak sygnałów ze strony większości przedstawicieli Rady Polityki Pieniężnej o możliwych zmianach w poziomie stóp NBP w perspektywie najbliższych miesięcy powinien sprzyjać stabilizacji rynkowych stawek także w kolejnych tygodniach.** Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP odbędzie się w dn. 9-10 stycznia 2018 r.

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 11 – 15.12.2017 r.

Okres	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD	LIBOR-CHF	LIBOR-GBP
1M	1,65%	-0,37%	1,48%	-0,83%	0,49%
3M	1,72%	-0,33%	1,59%	-0,76%	0,52%
6M	1,81%	-0,27%	1,76%	-0,65%	0,58%
1Y	1,85%	-0,19%	2,03%	-0,53%	0,77%

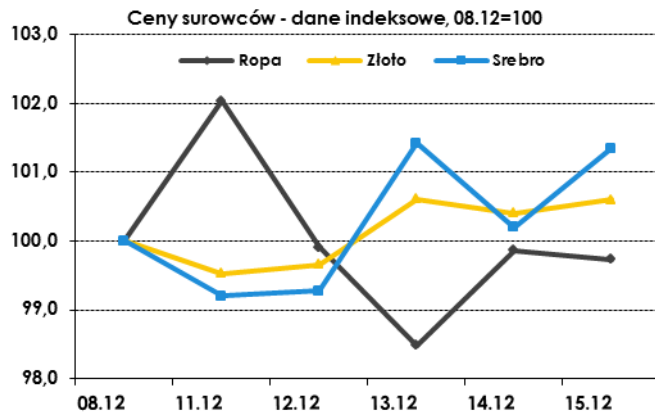
RYNEK WALUTOWY



Wyszczególnienie	08.12.2017	15.12.2017	Zmiana
USD/PLN	3,5808	3,5786	-0,1%
EUR/PLN	4,2026	4,2217	0,5%
CHF/PLN	3,5924	3,6227	0,8%

Biorąc pod uwagę kurs ustalony na fixingu NBP, złoty osłabił się wobec euro i franka (tabela obok). Decyzje głównych banków centralnych z ubiegłego tygodnia były zgodne z oczekiwaniami rynku, stąd wydaje się, iż odnotowane osłabienie złotego wobec europejskich walut prawdopodobnie nie okaże się trwałe. Jako pewien czynnik ryzyka dla naszej waluty należy jednak wskazać uwarunkowania polityczne, związane z krytyczną oceną przez Komisję Europejską planowanych zmian w polskim sądownictwie. Z ubiegłotygodniowych wypowiedzi premiera Morawieckiego wynika, iż w najbliższą środę (20.12) Komisja Europejska może uruchomić wobec Polski procedurę, której ewentualnym zakończeniem byłoby zawieszenie prawa głosu w UE.

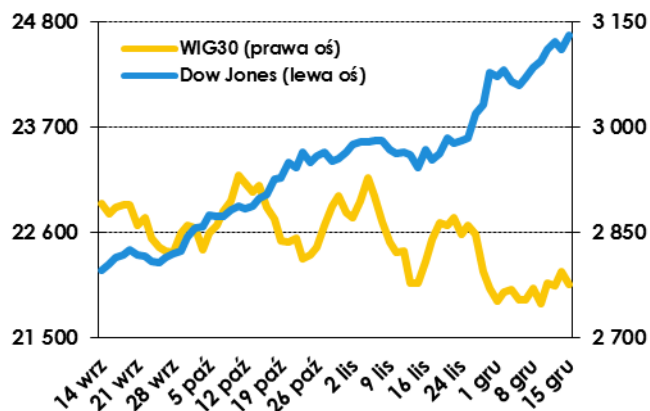
RYNEK TOWAROWY



Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
08.12	63,40	1247,76	15,84
11.12	64,69	1241,87	15,71
12.12	63,34	1243,46	15,72
13.12	62,44	1255,37	16,06
14.12	63,31	1252,78	15,87
15.12	63,23	1255,18	16,05

Cena ropy (Brent) w minionym tygodniu nieznacznie spadła (o 0,3 %). Jednym z czynników ograniczających potencjał wzrostowy cen na światowych rynkach, jest systematyczny wzrost wydobycia surowca w USA. Z publikowanych co tydzień przez amerykańską Agencję ds. Energii danych wynika, iż dzienny poziom wydobycia jest najwyższy w historii (9,8 mln barytek, link <https://www.eia.gov/dnav/pet/hist/LeafHandler.ashx?n=PET&s=WCRFPUS2&f=W>). Obserwowane w ostatnich tygodniach wyhamowanie dynamiki cen ropy może ograniczać oczekiwania odnośnie dalszego wzrostu wskaźników inflacji na świecie, a tym samym oddalać perspektywę znaczącego zaostrzenia polityki pieniężnej przez banki centralne.

RYNEK KAPITAŁOWY



W ujęciu tygodniowym WIG30 zyskał 0,2 %. Warto odnotować, iż na głównych rynkach akcji kontynuowany jest okres bardzo dobrej koniunktury (amerykański Dow Jones zyskał w ujęciu tygodniowym 1,3 %, osiągając na zamknięciu w miniony piątek najwyższy poziom w historii (wykres obok). Wzrosty głównych indeksów mają miejsce pomimo trwającego od grudnia 2015 r. okresu, w którym władze monetarne w USA stopniowo podwyższają stopy procentowe. Tym niemniej, należy mieć na uwadze, iż perspektywa dalszego zacieśniania polityki pieniężnej przez Fed pozostaje istotnym czynnikiem ryzyka dla kontynuacji wzrostów na rynku akcji.

KALENDARIUM

Kalendarium na najbliższy tydzień (18 - 22.12.2017 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
19 grudnia	Polska	Produkcja przemysłowa, r/r	XI	12,3 %
19 grudnia	Polska	Sprzedaż detaliczna (nominalna), r/r	XI	8,0 %
19 grudnia	Polska	Sprzedaż detaliczna (realna), r/r	XI	7,1 %
22 grudnia	Polska	Podaż pieniądza (M3), r/r	XI	5,7 %
22 grudnia	Polska	Stopa bezrobocia	XI	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 jakiejkolwiek transakcji, jak również nie jest formą reklamy ani ofertą sprzedaży jakiejkolwiek 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.