



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

14 marca 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

- **PL:** Dziś o 14.00 zostanie opublikowany wskaźnik inflacji CPI za luty. Szacujemy, że inflacja przyspieszyła do 2,1% z 1,8% miesiąc wcześniej. Nasze oczekiwania są zgodne z konsensusem rynkowym, jednak dane za luty są obciążone większym błędem niż zazwyczaj ze względu na coroczną aktualizację koszyka inflacyjnego, która może spowodować też rewizję danych za styczeń. Przyspieszenie inflacji w ostatnich dwóch miesiącach wynika z niskiej bazy statystycznej na rynku paliw.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Narodowy Bank Polski opublikował szczegóły marcowej projekcji PKB i inflacji, która, jak zawsze, została sporządzona przy założeniu niezmiennych stop procentowych. Ścieżka inflacji została, w stosunku do listopada, podniesiona wyraźnie w górę i NBP spodziewa się w 2017r. i 2018r. średniej inflacji na poziomie 2,0% oraz jej wzrostu do 2,3% w 2019r. W całości horyzoncie projekcji, inflacja nie osiąga celu inflacyjnego na poziomie 2,5%, a także jest wyższa niż stopa referencyjna, co przekłada się na ujemne realne stopy procentowe. Prezes NBP na konferencji po posiedzeniu, uznał, że pomimo tego, projekcja jest argumentem za utrzymaniem stóp na obecnym poziomie w 2017r. i 2018r. Wg nowej projekcji wzrost gospodarczy przyspieszy do 3,7% w 2017r., po czym nieznacznie spowolni do 3,3% oraz 3,2%. Przyspieszenie zostanie osiągnięte dzięki solidnemu wzrostowi konsumpcji oraz odbudowie inwestycji. Projekcja na 2017r. jest dość optymistyczna a wzrost jest wyższy nie tylko od naszych oczekiwań ale też od obecnego konsensusu rynkowego. Już w 2016r., wg szacunku NBP stopa bezrobocia była niższa niż stopa naturalna (co teoretycznie powinno powodować przyspieszenie płac), taki stan utrzyma się do końca horyzontu projekcji, jednak oczekiwany wzrost wynagrodzeń, który przyspiesza pozostaje raczej umiarkowany. Nie powoduje to jednak wzrostu inflacji ponieważ NBP oczekuje przyspieszenia wydajności pracy.
- **UK:** Obie izby brytyjskiego parlamentu przyjęły w poniedziałek wieczorem ustawę upoważniającą premier Theresę May do rozpoczęcia negocjacji w sprawie wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej. Szefowa rządu planuje uruchomić proces Brexitu przed końcem marca. Wcześniej Izba Gmin odrzuciła zgłoszone przez Izbę Lordów poprawki do ustawy, które gwarantowały prawa obywateli UE mieszkających w Wielkiej Brytanii po wyjściu z Unii i dawały posłom prawo weta wobec warunków Brexitu. Kwestia przyszłości imigrantów zostanie jednak poruszona jako pierwszy temat, gdy rozpoczną się negocjacje pomiędzy rządem w Londynie a Unią Europejską. Obie strony podkreślają, że zależy im na szybkim osiągnięciu porozumienia w tej sprawie.

Rynki na dziś

Dziś rozpoczyna się dwudniowe posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej, które z wysokim prawdopodobieństwem zakończy się podwyżką stóp procentowych. Do zakończenia posiedzenia nie oczekujemy większej aktywności inwestorów. Złoty w relacji do euro utrzymuje się w okolicach miesięcznego minimum wartości. O kierunku notowań EUR/PLN w tym tygodniu zadecyduje wypowiedź wspomnianego wcześniej posiedzenia Fed, w szczególności prezentacja oczekiwanej przez bankierów ścieżki stóp procentowych w tym roku. W przypadku gdyby Rezerwa Federalna nasiliła oczekiwane tempo normalizacji polityki pieniężnej polska waluta mogłaby nieznacznie tracić na wartości.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3429	0,3%
USD/PLN	4,0705	0,1%
CHF/PLN	4,0378	0,3%
EUR/USD	1,0666	0,3%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	2,13	1
5Y	3,07	-2
10Y	3,72	-4

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,03	-1
5Y	2,57	-3
10Y	3,08	-4

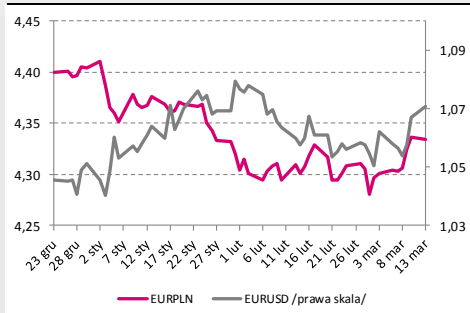
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,45	0
US 10Y	2,56	-4

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2541,5	0,5
S&P 500	2372,6	0,3
Nikkei 225	19633,8	0,1

Źródło: Reuters

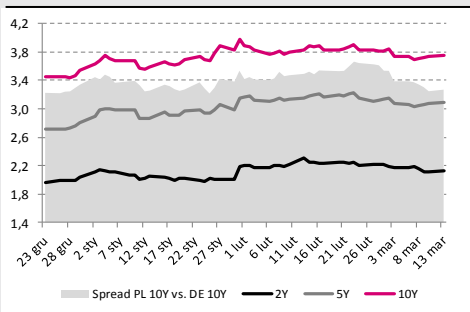
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



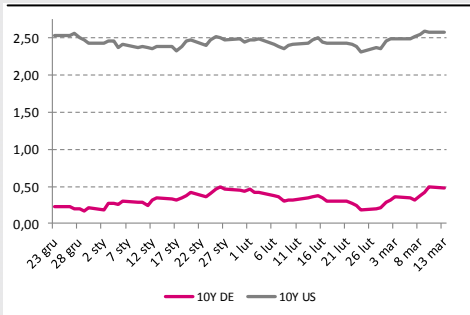
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



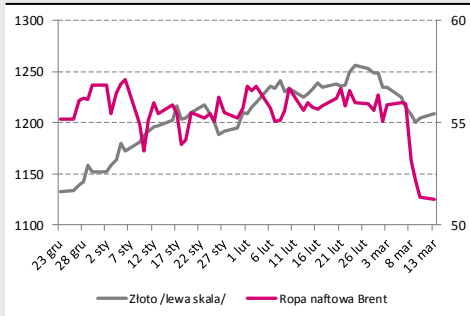
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Początek nowego tygodnia na rynku złotego to blisko 3,5-groszowa zmienność pary EUR/PLN i wyznaczenie poziomu 4,3530 tj. najwyższego od końca stycznia. Finalnie jednak notowania powróciły do poziomów otwarcia, czyli 4,3250. Sporo emocji towarzyszyło wczoraj wycenie kursu CHF/PLN. Notowania przejściowo zbliżyły się do bariery 4,00, by w ciągu dnia testować poziom 4,0450. Zdecydowanie spokojniejszy przebieg miały notowania węgierskiego forinta, który w relacji do euro konsolidował się na poziomach z piątkowego zamknięcia, gdy był najtańszy od trzech miesięcy. Niewiele działał także w notowaniach tureckiej liry, czy izraelskiego szekla. Na krajowym rynku długu poniedziałek przyniósł spadki dochodowości 10-latek - o 4 bps do 3,72% - i stabilizację rentowności krótkiego końca krzywej na poziomie 2,13%.

Rynki zagraniczne

Drugi dzień z rzędu notowaniom eurodolara nie udało się trwale wybić powyżej poziomu 1,0696 tj. 100-dniowej średniej ruchomej. Należy jednak zauważyć, iż wczorajsza aktywność inwestorów była ograniczona zarówno przez ubogie kalendarium poniedziałkowych wydarzeń, jak i oczekiwanie na rozpoczynające się dziś dwudniowe posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Mimo to podwyższoną zmienność obserwowaliśmy w notowaniach pary EUR/CHF, która zniżkowała z 1,0825 do 1,0723. Co ciekawe opublikowane wczoraj dane dotyczące aktywności SNB na rynku walutowym wskazały, iż aktywność banku w ubiegłym tygodniu była najniższa od końca stycznia, choć w tym czasie kurs EUR/CHF ustanowił ponad 3-miesięczne maksimum. Poniedziałek na rynku obligacji bazowych to stabilizacja Bunda na poziomie 0,45% i spadek o 4 bps do 2,56% dochodowości amerykańskiej 10-latki. Nastroj wyczekiwania na podwyżkę stóp procentowych w USA sprzyjał natomiast kontynuacji wyższy dochodowości 2-latek, które poziomem 1,39% ustanowiły szczyt z połowy 2009 roku.

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
03/10	08:00	Bilans handlowy	Niemcy	Styczeń	18.7b	14.8b	18.0b
03/10	08:00	Saldo rachunku bieżącego	Niemcy	Styczeń	24.0b	12.8b	15.5b
03/10	14:30	Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Luty	238k	235	200k
03/10	14:30	Stopa bezrobocia	USA	Luty	4.8%	4.7%	4.7%
03/14	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Luty	1.9%	2.2%	2.2%
03/14	11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Styczeń	2.0%		0.9%
03/14	11:00	ZEW	Niemcy	Marzec	10.4		13.0
03/14	13:30	Inflacja PPI r/r	USA	Luty	1.6%		1.9%
03/14	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Luty	8.5%		8.4% (8.7%)
03/14	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Luty	1.8%		2.1% (2.1%)
03/15	12:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA		3.3%		
03/15	13:30	Inflacja CPI r/r	USA	Luty	2.5%		2.7%
03/15	13:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Luty	0.4%		0.1%
03/15	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Luty			
03/15	19:00	Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA		0.75%		1.00%
03/16	11:00	Inflacja CPI r/r	EU	Luty	2.0%		2.0%
03/16	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Luty	0.9%		0.9%
03/16	13:30	Liczba rozpoczętych budów domów m/m	USA	Luty	-2.6%		1.2%
03/16	13:30	Liczba pozwoleń na budowę m/m	USA	Luty	4.6%		-2.6%
03/16	13:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA		243k		245k
03/16	14:00	Bilans handlowy	Polska	Styczeń	-151m		354m (560m)
03/16	14:00	Płace r/r	Polska	Luty	4.3%		4.0% (3.9%)
03/16	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Luty	4.5%		4.5% (4.6%)
03/17	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Styczeń	24.5b		24.1b
03/17	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Luty	9.0%		2.7% (2.7%)
03/17	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Luty	4.1%		4.6% (4.4%)
03/17	14:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Luty	11.4%		8.3% (8.1%)
03/17	14:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Luty	-0.3%		0.2%
03/17	15:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Marzec	96.3		97.0
03/20	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Luty	2.4%		

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