



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

15 marca 2017

Informacje na dziś

- **US:** Dziś kończy się dwudniowe posiedzenie FOMC, na którym amerykańskie władze monetarne z bardzo dużym prawdopodobieństwem podniosą stopy procentowe o 25 bps. Uwaga rynków będzie skupiona na komunikacie i oczekiwanej przez członków komitetu ścieżce przyszłych stóp procentowych, która może zakładać w 2017r. więcej podwyżek niż 3 oczekiwane poprzednio.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Inflacja w lutym wyniosła 2,2% r/r, co było wynikiem nieco wyższym od konsensusu rynkowego na poziomie 2,1% r/r. Zgodnie z przypuszczeniami zrewidowane w dół zostały dane za styczeń, kiedy wskaźnik CPI wyniósł 1,7% r/r wobec 1,8% r/r szacowanych pierwotnie. Korekta danych styczniowych jest następstwem rewizji koszyka inflacyjnego, który będzie wykorzystywany do liczenia inflacji w tym roku. Podobnie jak w miesiącach poprzednich wzrost inflacji jest skutkiem niskiej bazy statystycznej, szczególnie w przypadku cen paliw (+21,2% r/r), a także rosnących cen żywności (+4,3% r/r), szczególnie warzyw (+6,4% r/r). Rosnące ceny warzyw to m.in. efekt niekorzystnych warunków pogodowych w basenie Morza Śródziemnego co spowodowało wyższe cen importowanych warzyw. Presja popytowa również się zwiększa, jednak pozostaje na niskim poziomie. Według naszych szacunków inflacja netto, wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wzrosła tylko nieznacznie w stosunku do grudnia ubiegłego roku, kształtując się nieco powyżej zera. W najbliższych miesiącach wzrost inflacji będzie kontynuowany, choć według naszych szacunków potencjał do dalszego wzrostu inflacji wyczerpuje się i w naszej ocenie wskaźnik CPI tylko nieznacznie może przekroczyć cel inflacyjny. Dane te nie zmieniają naszych oczekiwań co do polityki pieniężnej. Członkowie RPP wielokrotnie podkreślali, że wzrost inflacji ma charakter podażowy i krajowa polityka pieniężna nie ma na niego wpływu. Z tego powodu RPP nie będzie reagowała na bieżący wzrost inflacji. Podtrzymujemy zatem nasz scenariusz zakładający stabilizację stóp procentowych w tym roku.
- **PL:** Podaż pieniądza M3 była w lutym o 8,2% wyższa niż przed rokiem po wzroście o 8,5% r/r w styczniu. W lutym br. podaż pieniądza M3 zwiększyła się o 4,4 mld PLN, do czego przyczynił się wzrost depozytów gospodarstw domowych (o 6,3 mld PLN) oraz samorządów (o 4,7 mld PLN) przy jednoczesnym wyraźnym spadku depozytów przedsiębiorstw (o 5,3 mld PLN). Dane za ostatnie miesiące pokazują wyraźne spowolnienie kreacji pieniądza.

Rynki na dziś

Kończące się dziś posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej jest bez wątpienia najważniejszym wydarzeniem tygodnia. O ile decyzja o podwyżce stóp procentowych jest już zdyskontowana po serii jastrzębich wypowiedzi przedstawicieli Fed w marcu, to źródłem niespodzianki może okazać się wykres dot-plot. Prezentuje on oczekiwaną przez bankierów centralnych ścieżkę stóp procentowych w 2017 roku i kolejnych latach. W przypadku gdyby różnił się on od oczekiwań z grudnia - gdy Fed spodziewał się zacieśniania polityki pieniężnej w wymiarze 75 bps w tym roku - będzie elementem, który może wpłynąć na notowania nasilając zniżkę eurodolara i tworząc, obok niedawnej mniej gotębiej retoryki ECB i łagodnego nastawienia RPP, zestaw informacji sprzyjających łagodnej przecenie złotego. Wybory parlamentarne w Holandii i zaplanowane na dalszą część tygodnia posiedzenia SNB, BoE, BoJ będą miały drugorzędne znaczenie dla sentymentu inwestycyjnego. Podobnie jak krajowe dane makro.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3224	-0,5%
USD/PLN	4,0635	-0,2%
CHF/PLN	4,0299	-0,2%
EUR/USD	1,0637	-0,3%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	2,14	1
5Y	3,09	1
10Y	3,74	3

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,04	1
5Y	2,60	3
10Y	3,12	4

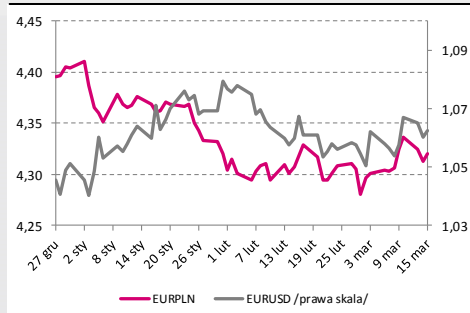
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,45	0
US 10Y	2,59	3

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2582,7	-0,2
S&P 500	2365,5	-0,3
Nikkei 225	19577,4	-0,2

Źródło: Reuters

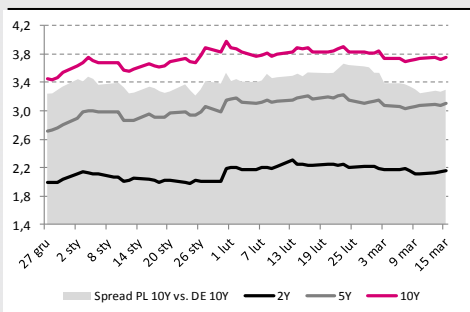
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



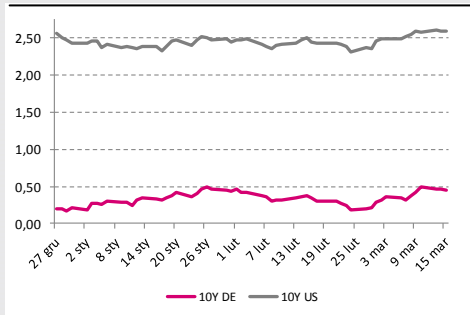
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



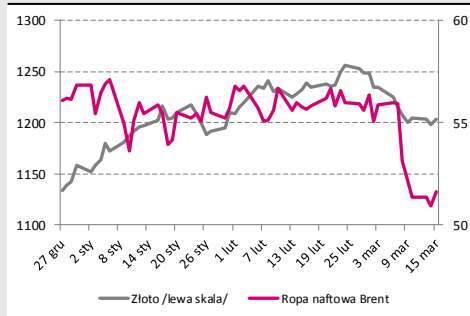
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Za nami dość nudna sesja ze względu na oczekiwanie na dzisiejszy wynik posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Notowania EUR/PLN ponownie jednak cechowały się nieco większą niż w poprzednich tygodniach zmiennością, choć niewiele z niej wynikało. Kurs Zawierał się bowiem w znanym od lutego przedziale wahań. Stabilizacja towarzyszyła także wycenie pary USD/PLN, która z kolei od połowy ubiegłego miesiąca porusza się w trendzie bocznym 4,05-4,10. Na krajowym rynku długu największa zmiana, wynosząca 3 bps, widoczna była w notowaniach 10-latk, która zakończyła dzień na poziomie 3,74%. Pozostałe obligacje stabilizowały się na poziomie 2,14% i 3,09% odpowiednio dla 2- i 5-latk.

Rynki zagraniczne

Dolar ponownie mocniejszy względem euro głównie na fali oczekiwań, iż dziś amerykańska Rezerwa Federalna podwyższy stopy procentowe, a być może także i oczekiwaną przez bankierów ścieżkę kosztu pieniądza w tym roku. Zniżka eurodolara mogłaby być większa, lecz wycenę euro krótkotrwale wsparła wypowiedź ministra finansów W.Schaeuble w ocenie którego stopy procentowe w strefie euro są zbyt niskie i w jego ocenie powinny wzrosnąć. Na rynku obligacji bazowych dochodowość Bunda kolejny dzień stabilizowała się wokół poziomu 0,45%. Zwyżka rentowności, o 3 bps do 2,59%, towarzyszyła natomiast amerykańskiej 10-latce, którą od maksimum z 2014 roku dzielą już tylko 2 bps. Wtorek na rynku ropy naftowej to kontynuacja zniżki cen ropy naftowej. Cena baryłki Brent osiągnęła wczoraj poziom 50,25 USD tj. minimum z końca listopada, gdy OPEC zawarł porozumienie w sprawie ograniczenia wydobycia. Argumentem za przeceną surowca były dane, iż Arabia Saudyjska zwiększyła w lutym wydobycie ropy niwelując blisko 1/3 ograniczeń w stosunku do stycznia, gdy zaczęło obowiązywać wspomniane wcześniej porozumienie.

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millenium)
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	2.5%	0.6%	0.9%
03/14	11:00	ZEW	Niemcy	Marzec	10.4	12.8	13.0
03/14	13:30	Inflacja PPI r/r	USA	Luty	1.6%	2.2%	1.9%
03/14	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Luty	8.5%	8.2%	8.4% (8.7%)
03/14	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Luty	1.8%	2.2%	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