



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

16 marca 2017

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o 14.00 GUS opublikuje dane o zatrudnieniu i wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w lutym oraz styczniowy bilans płatniczy. W przypadku danych z rynku pracy oczekujemy wzrostu przeciętnej płacy o 3,9% oraz zwiększenia zatrudnienia o 4,6%, co jest zbliżone z konsensusem rynkowym. Bilans handlowy natomiast w naszej ocenie rozpoczął rok nadwyżką w wysokości 560 mln wobec 354 mln oczekiwanych przez konsensus.

Wydarzenia i komentarze

- **US:** Amerykańska Rezerwa Federalna podniosła stopy procentowe o 25 bps, w wyniku czego główna stopa funduszy federalnych wynosi obecnie 0,75-1,00%, co było decyzją zgodną z oczekiwaniami. Nieco odmienna od oczekiwań była wymowa komunikatu i komentarze prezesa J. Yellen, które okazały się nieco bardziej łagodne od oczekiwań i wyeliminowały możliwość silniejszej skali zacieśnienia monetarnego w stosunku do prognoz z grudnia. Z zaktualizowanego wykresu dot-plot wynika, iż głównym scenariuszem na ten rok wciąż pozostają łącznie trzy podwyżki stóp w tym roku oraz dalsze zacieśnianie w wymiarze 75 bps w latach 2018 i 2019, podczas gdy po ostatnich wypowiedziach przedstawicieli Fed, część inwestorów zaczęła wyceniać scenariusz czterech podwyżek stóp w tym roku. Fed stwierdził w komunikacie, że warunki w gospodarce będą rozwijały się w kierunku, który uzasadnia stopniowe podwyżki stóp procentowych. Zdaniem prezesa J. Yellen 3 podwyżki rocznie zaliczają się do stopniowego podnoszenia stóp. Taki też jest aktualnie najbardziej prawdopodobny scenariusz na stopy procentowe w USA.
- **NL:** Według sondażowych wyników exit poll wybory w Holandii wygrała partia Partia Ludowa na rzecz Wolności i Demokracji (VVD) obecnego premiera Ruttego, zdobywając 31-32 mandatów. Mniejsze niż wskazywały sondaże poparcie uzyskała natomiast populistyczna, antyislamska i antyunijna Partia na rzecz Wolności (PVV) G. Wildersa zdobyła 19 mandatów. Jest to pozytywna informacja z punktu widzenia rynków finansowych, gdyż wskazuje na powstrzymanie zwyczajki poparcia dla partii populistycznych, co może być istotne z punktu widzenia nadchodzących wyborów prezydenckich we Francji i poparcia populistycznej kandydatki M. Le Pen. Biorąc pod uwagę silne rozdrobnienie partii iw holenderskim parlamencie, proces budowy koalicji może nie być łatwy.
- **PL:** W lutym wzrosły wszystkie liczone przez NBP miary inflacji bazowej i wszystkie znajdują się na dodatnich poziomach. Najważniejsza z nich, wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wyniósł 0,3% r/r wobec 0,2% r/r w styczniu. Na najwyższym poziomie jest natomiast wskaźnik CPI po wyłączeniu cen administrowanych, który wyniósł 2,4% r/r. Dane te potwierdzają, że zwyczajka inflacji związana jest z negatywnymi szokami podażowymi na rynku żywności i paliw, podczas gdy presja ze strony popytu utrzymuje się na niskim poziomie.

Rynki na dziś

Rozczarowanie części inwestorów oczekujących bardziej agresywnej skali zacieśniania polityki pieniężnej w USA w tym roku obok wyników parlamentarnych w Holandii wskazujących na większe niż sądzono poparcie dla euroentuzjastów zadecydowało o wczorajszym dynamicznym wzroście notowań eurodolara. W szybkim tempie kurs EUR/USD wyżkował o blisko 1,5 centa do poziomu 1,07 tj. miesięcznego maksimum. W naszej ocenie wspomniane wydarzenie nie powinny stanowić o tak dynamicznym ruchu EUR/USD i trudno dziś oczekiwać kontynuacji zwyczajki kursu. Podobne wskazania płyną ponadto z analizy technicznej. Reakcją na wczorajsze wydarzenia złoty raz jeszcze potwierdził, iż pozostaje niezwykle odporny na jakiekolwiek informacje z globalnej gospodarki, stąd nie oczekujemy, aby dziś - mimo pozytywnego sentymentu inwestycyjnego - polska waluta miała wyraźnie zyskiwać na wartości. Drożyć w ślad za rynkami bazowymi mogą natomiast długoterminowe skarbowe papiery wartościowe.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3131	-0,2%
USD/PLN	4,0572	-0,2%
CHF/PLN	4,0267	-0,1%
EUR/USD	1,0630	-0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	2,13	0
5Y	3,10	2
10Y	3,75	1

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,02	-2
5Y	2,60	0
10Y	3,11	0

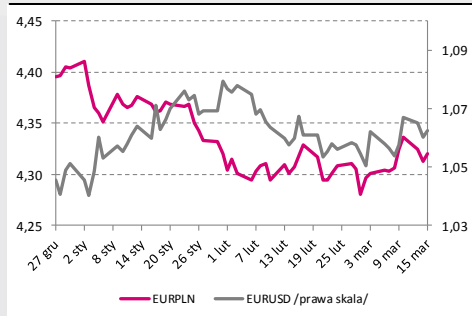
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,42	-3
US 10Y	2,59	-1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2573,3	-0,4
S&P 500	2385,3	0,8
Nikkei 225	19590,1	0,1

Źródło: Reuters

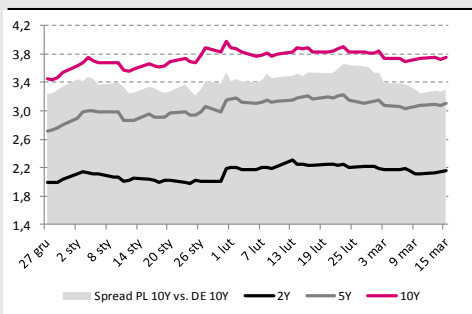
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



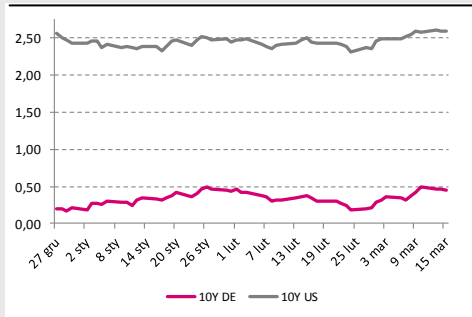
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



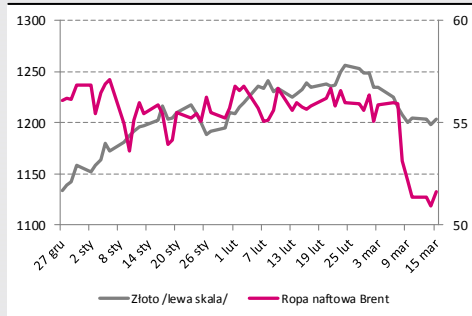
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Oczekiwanie na wynik posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej sprzyjało niewielkiej aktywności inwestorów na świecie oraz krajowym rynku, stąd stabilizacja pary EUR/PLN na poziomie 4,3150 nie dziwiła podobnie jak obserwowana przez większość dnia nieco ponad groszowa zmienność kursu. Reakcją na decyzję Fed oraz cząstkowe wyniki wyborów parlamentarnych w Holandii złoty raz jeszcze potwierdził, iż pozostaje niezwykle odporny na jakiekolwiek informacje z globalnej gospodarki. Zdecydowanie ciekawiej - z uwagi na dynamiczne zmiany eurodolara - prezentował się wczoraj kurs USD/PLN, który gwałtownie zniżkował wybijając się dołem z miesięcznego trendu bocznego. Odporne na zawirowania globalne były ponadto notowania krajowego długu, choć niewykluczone, iż dopiero początek dzisiejszej sesji przyniesie nieco większą zmienność SPW w ślad za rynkami bazowymi.

Rynki zagraniczne

Jak można się było spodziewać wynik posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej zadecydował o kierunku notowań eurodolara podczas wczorajszej sesji, a prawdopodobnie także i nastrojach na rynkach globalnych w nadchodzących dniach. Mimo, iż rynek stopy procentowej wskazywał niemal trzy podwyżki stóp procentowych w tym roku - czyli jak potwierdził wczorajszy wykres dot-plot scenariusz zbieżny z konsensusem Fed - to część inwestorów pozycjonowała się pod bardziej agresywną skalę zacieśniania polityki pieniężnej w tym roku w USA. To właśnie rozczarowanie tej grupy inwestorów obok wyników parlamentarnych w Holandii wskazujących na większe niż sądzono poparcie dla euroentuzjastów stanowiło o dynamicznym wzroście notowań eurodolara w trakcie wieczornej części dnia. W szybkim tempie kurs EUR/USD zwyżkował o blisko 1,5 centa do poziomu 1,07 tj. miesięcznego maksimum. Posiedzenie Fed miało również silny wpływ na notowania obligacji na rynkach bazowych. Dochodowość 10-latk USA zniżkowała o 10 bps do poziomu 2,49%. Nieco mniejszy ruch obserwowany był na rynku Bunda, gdzie spadek wyniósł 5 bps do 0,40%. Utrzymanie prognozowanej przez bankierów centralnych skali zacieśniania monetarnego w tym roku łącznie o 75 bps sprzyjało z kolei zwyżce indeksów giełdowych, a przecena dolara wsparła notowania surowców.

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	2.5%	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%	3.1%	
03/15	13:30	Inflacja CPI r/r	USA	Luty	2.5%	2.7%	2.7%
03/15	13:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Luty	1.2%	0.2%	0.1%
03/15	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Luty	0.2%	0.3%	
03/15	19:00	Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA		0.75%	1.00%	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