



# 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

21 marca 2017

## Informacje na dziś

- Brak istotnych publikacji w kalendarium.

## Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Wg szacunkowych danych MinFin, budżet państwa wykazał po lutym nadwyżkę w kwocie 0,9 mld PLN wobec rekordowej nadwyżki 6,7 mld PLN w styczniu. W ciągu miesiąca odnotowano natomiast deficyt 5,9 mld PLN o 1 mld wyższy niż w analogicznym okresie ubiegłego roku. Tak jak wynikało z wcześniejszych nieoficjalnych informacji, w lutym kontynuowane były pozytywne tendencje w zakresie wpływów z podatku VAT. W samym lutym były one o 80,1% wyższe niż przed rokiem, po wzroście o 25,3% r/r w styczniu. Dobre wykonanie VAT na początku roku wynika z przyśpieszenia zwrotów pod koniec ubiegłego roku, a także z likwidacji z dniem 1 stycznia kwartalnego systemu rozliczania podatku od towarów i usług. Skumulowane wpływy z VAT za ostatnie 12 miesięcy wyglądają jednak bardzo dobrze i o 3,5% przekraczają wartość z listopada, czyli okresu przed przesunięciami. Przykład ubiegłego roku wskazuje jednak, że za wcześnie jest na ocenę, czy uszczelnienie systemu jest skuteczne. Po dwóch miesiącach roku dochody budżetowe były o 8,5% wyższe niż przed rokiem, a wzrosty odnotowano w przypadku wszystkich podatków. Wydatki budżetu wzrosły o 1,4% r/r. Sytuacja budżetu na początku roku jest bardzo dobra.
- **UK:** Premier Wielkiej Brytanii Theresa May uruchomi Artykuł 50 Traktatu Lizbońskiego 29 marca. Od tego momentu UE i Wielka Brytania mają dwa lata na zakończenie negocjacji w sprawie warunków opuszczenia Wspólnoty. Przewodniczący Rady Europejskiej Donald Tusk poinformował, że w ciągu 48 godzin od otrzymania notyfikacji przedstawi projekt wytycznych dla 27 krajów członkowskich w tej sprawie.

## Rynki na dziś

Wtorkowe kalendarium wydarzeń nie zawiera impulsów mogących w istotny sposób wpłynąć na sentyment rynkowy, a przez to notowania eurodolara, czy złotego. Najbardziej prawdopodobna jest zatem kontynuacja dotychczasowych trendów, co w przypadku kursu EUR/USD oznacza czwartą z rzędu próbę trwałego wybicia powyżej poziomu 1,0780, a w przypadku złotego siódmy dzień umocnienia względem euro. Krajowy rynek długu powinien niezmiennie stabilizować się w oczekiwaniu na czwartkowy przetarg.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2760	-0,3%
USD/PLN	3,9768	-0,3%
CHF/PLN	3,9896	-0,2%
EUR/USD	1,0755	0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	2,12	1
5Y	3,08	-2
10Y	3,75	0

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,03	0
5Y	2,58	0
10Y	3,09	-1

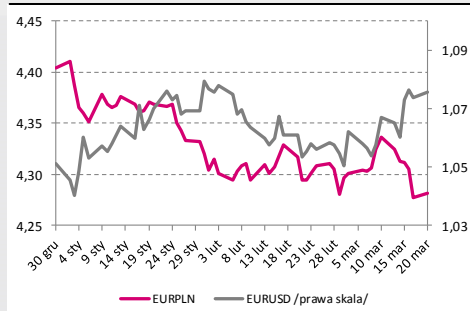
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,45	1
US 10Y	2,50	-1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2625,6	-0,5
S&P 500	2378,3	-0,2
Nikkei 225	19521,6	-0,3

Źródło: Reuters

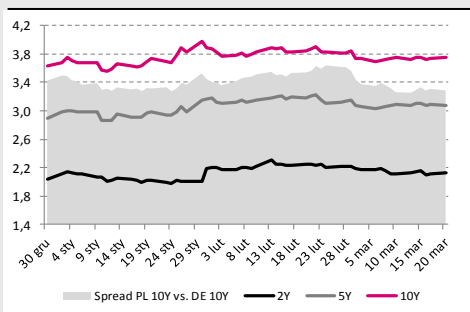
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



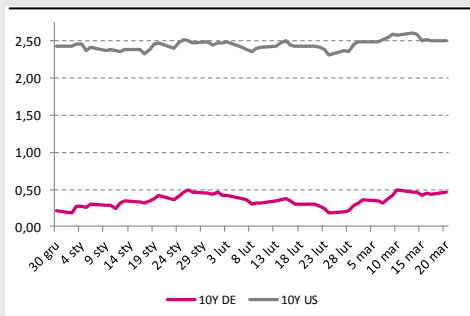
Źródło: Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



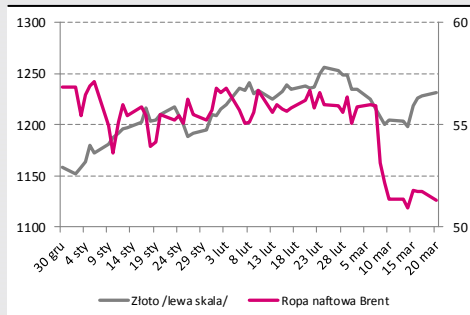
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

## Rynek krajowy

Poniedziałkowa sesja nie przyniosła zbyt wielu emocji. Po wyraźnym umocnieniu w ubiegłym tygodniu, kursu EUR/PLN stabilizował się na poziomie 4,28. Brak impulsów ze strony analizy technicznej, a także ubogie kalendarium danych makroekonomicznych utrwały konsolidację notowań nie tylko złotego, ale także eurodolara. Odzwierciedleniem marazmu na rynku był brak reakcji inwestorów na wypowiedzi przedstawicieli Fed i EBC. Członek filadelfijskiego oddziału Fed P. Harker nie wykluczył więcej niż wskazywane obecnie przez bankierów centralnych trzy podwyżki stóp procentowych w tym toku. Natomiast członek EBC I. Visco, zasugerował, że EBC może skrócić okres między całkowitym zakończeniem programu skupu aktywów, a rozpoczęciem serii podwyżek stóp procentowych. Rynek walutowy nie reagował na te komentarze, a dzienna zmienność kursu EUR/USD nie przekroczyła 40 pipsów. Podobny przebieg miała sesja na krajowym rynku długu. Przy niskiej zmienności rentowności obligacji oscylowały wokół poziomów z piątkowego zamknięcia. Kalendarium danych na ten tydzień jest ubogie i ogranicza się przede wszystkim do wstępnych odczytów indeksów PMI w Europie. Źródłem potencjalnej, lecz niewielkiej zmienności mogą być natomiast wypowiedzi kolejnych członków Fed. Rynek wycenił już trzy podwyżki stóp w tym roku, a wymowa komunikatu po ostatnim posiedzeniu Fed ogranicza ryzyko większej skali zacieśnienia monetarnego w USA. W takich warunkach nastroje na rynku złotego powinny pozostać pozytywne, choć przestrzeń do dalszej niżki kursu EUR/PLN jest ograniczona poziomem 4,2670.

## Rynki zagraniczne

Zaledwie pół-centowa zmienność towarzyszyła wczorajszym notowaniom eurodolara. Kurs EUR/USD stabilizował się nieco poniżej poziomu 1,0780 którego nie może skutecznie pokonać od trzech dni. Źródłem zmienności nie okazały się poniedziałkowe wypowiedzi bankierów centralnych z USA oraz strefy euro. Obie utrzymane były w jastrzębiej retoryce, co bardziej zaskakuje w kontekście polityki Europejskiego Banku Centralnego. Mimo to rynek pozostał odporny na sugestie, iż bank może skrócić okres między zakończeniem programu QE, a rozpoczęciem podwyżek stóp procentowych. Na rynku obligacji bazowych początek tygodnia przyniósł jedynie kosmetyczne, bo wynoszące 1 bps zmiany zarówno na rynku Bunda, jak i amerykańskiej 10-latki.

## Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
03/17	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Styczeń	24.5b	15.7b	22.0b
03/17	11:00	Bilans handlowy NSA	EU	Styczeń	28.1b	-0.6b	
03/17	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Luty	9.0%	1.2%	2.7%
03/17	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Luty	4.1%	4.4%	4.6%
03/17	14:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Luty	11.4%	7.3%	8.3%
03/17	14:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Luty	-0.3%	0.0%	0.2%
03/17	15:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Marzec	96.3	97.6	97.0
03/20	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Luty	2.4%	3.1%	3.2%
03/22	10:00	Saldo rachunku bieżącego NSA	EU	Styczeń	47.0b		
03/22	12:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA		3.1%		
03/22	15:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Luty	5.69m		5.58m
<b>03/23</b>	<b>10:00</b>	<b>Stopa bezrobocia</b>	<b>Polska</b>	<b>Luty</b>	<b>8.6%</b>		<b>8.6%</b>
03/23	13:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA		241k		240k
03/23	14:00	Opis posiedzenia banku centralnego	Polska				
03/23	15:00	Sprzedaż nowych domów	USA	Luty	555k		565k
03/24	09:30	Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Marzec	56.8		56.5
03/24	09:30	Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Marzec	54.4		54.5
03/24	10:00	Wstępny PMI w przemyśle	EU	Marzec	55.4		55.3
03/24	10:00	Wstępny PMI w usługach	EU	Marzec	55.5		55.3
03/24	13:30	Zamówienia na dobra trwałe	USA	Luty	2.0%		1.0%
03/24	14:45	Wstępny PMI w przemyśle	USA	Marzec	54.2		54.8
03/27	10:00	Podaż pieniądza M3 r/r	EU	Luty	4.9%		
03/27	10:00	IFO	Niemcy	Marzec	111.0		
03/27	04/03	Sprzedaż detaliczna r/r	Niemcy	Luty	2.3%		

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