



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

6 kwietnia 2017

Informacje na dziś

- **EU:** Dziś o 13.30 zostanie opublikowany opis dyskusji na marcowym posiedzeniu Rady prezesów EBC. Po tym posiedzeniu pojawiły się informacje, iż część decydentów z EBC uważa, że rynek jako zbyt jastrzębie zinterpretował komunikaty wysyłane przez EBC przy okazji marcowego posiedzenia banku.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** RPP, zgodnie z oczekiwaniami, pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie, utrzymując stopę referencyjną na 1,50%. Rada podtrzymała nieformalne neutralne nastawienie, a wymowa komunikatu niewiele odbiegała od poprzednich, co oznacza, że przyspieszenie inflacji na początku roku nie jest dla Rady problemem, a oczekiwane przyspieszenie wzrostu do 3,7% nie przełoży się w jej ocenie na wzmożoną presję inflacyjną. W ocenie Rady inflacja bazowa jest nadal niska, co wskazuje na utrzymującą się słabą presję popytową (w marcu presja była niska). Jak widać zmiana słownictwa w porównaniu z marcem nie ma wpływu na wymowę komunikatu. W ocenie Rady ryzyko trwałego przekroczenia celu inflacyjnego jest nadal niewielkie. Komunikat po posiedzeniu w kwietniu nie różnił się od poprzedniego, a jego wymowa jest wsparciem dla oczekiwań zakładających stabilizację stóp w 2017r., a może też w 2018r. Glapiński przyznał, że prawdopodobnie również w przyszłym roku nie będzie widział przesłank do podwyżki stóp, jednak może zostać przegłosowany. Rada nadal nie wydaje się zaniepokojona perspektywą ujemnych realnych stóp procentowych, chociaż w naszej ocenie kwestia ta może znaleźć się w centrum uwagi władz monetarnych w drugiej połowie roku.
- **US:** Z opisu dyskusji na marcowym posiedzeniu FOMC, kiedy podwyższono stopy procentowe o 25 bps do 0,75-1,00% wynika, że większość członków komitetu oczekiwała, że stopniowe podwyżki stóp będą kontynuowane i oceniła, że zmiana polityki reinwestycyjnej Fed będzie właściwa w dalszej części roku. Zmniejszenie sumy bilansowej powinno być przeprowadzone w pasywny i przewidywalny sposób. Obecnie Fed reinwestuje środki z zapadających aktywów utrzymując sumę bilansowa na niezmiennym poziomie (4,5 trylion USD). Zaprzestanie reinwestowania środków ma dotyczyć obligacji skarbowych, jak i MBS. Dyskusja na ten temat ma się toczyć na kolejnych posiedzeniach.
- **EU:** Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze usług strefy euro, przygotowywany wzrósł w marcu do 56,0 pkt. z 55,5 pkt. w lutym i był o 0,5 pkt. niższy niż wstępne wyliczenia. Indeks dla Niemiec wzrósł do 55,6 pkt. wobec 54,4 pkt., zgodnie z wcześniejszymi szacunkami. Indeks opisujący koniunkturę we Francji wzrósł natomiast do 57,5 pkt. z 56,4 pkt. przed miesiące i był wyraźnie niższy niż wstępny szacunek na poziomie 58,5 pkt. Obecna wartość PMI, wyraźnie powyżej 50 pkt. oznacza solidny wzrost aktywności w europejskim sektorze usługowym, co jest spójne z przyspieszeniem wzrostu gospodarczego.

Rynki na dziś

Eurodolar zachowuje spokój, a kurs EUR/USD czwarty dzień z rzędu koncentruje się wokół poziomu 1,0670 mimo, iż na dzisiejszym otwarciu nie brakuje impulsów, które mogłyby nadać notowaniom podwyższoną zmienność. Zaskoczeniem okazała się bowiem wymowa minutes z marcowego posiedzenia Fed. Z opisu wynikało, że większość członków Fed opowiedziała się za rozpoczęciem redukcji sumy bilansowej w dalszej części roku. Negatywnie na sentyment inwestycyjny oddziałują także najnowsze sondaże wyborcze z Francji, gdzie przewaga E.Macrona nad M.Le Pen nieco stopniała. Wydarzeniem dnia będzie spotkanie prezydentów USA i Chin. Spotkanie przywódców dwóch największych potęg gospodarczych będzie szczególnie istotne z uwagi na wielokrotnie podkreślane przez D.Trumpę wspieranie chińskiego eksportu poprzez między innymi zaniżanie wartości jana. Ciekawostką z rynku Europy Środkowo-Wschodniej może być decyzja banku centralnego Czech, który jak donosi The Economist w każdej chwili - być może nawet dziś - może zrezygnować z bronięcia minimalnego poziomu wymiany kursu EUR/CZK ustanowionego w 2013 roku na poziomie 27,0.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2280	-0,5%
USD/PLN	3,9657	-0,6%
CHF/PLN	3,9460	-0,9%
EUR/USD	1,0662	0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	2,03	2
5Y	2,91	3
10Y	3,46	1

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,93	-2
5Y	2,38	2
10Y	2,83	2

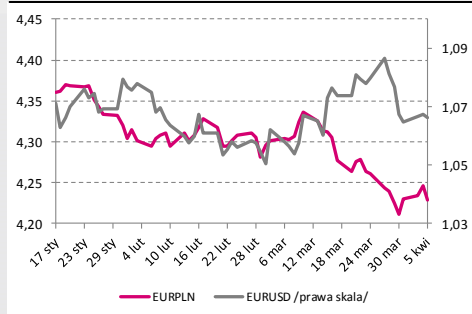
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,27	2
US 10Y	2,37	2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2596,2	0,7
S&P 500	2353,0	-0,3
Nikkei 225	18861,3	0,3

Źródło: Reuters

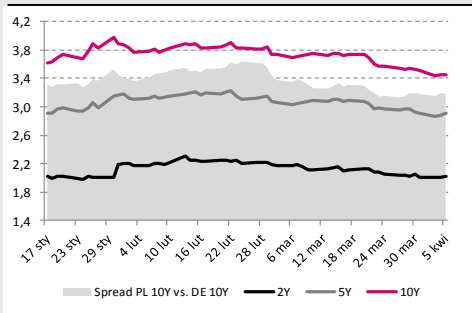
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



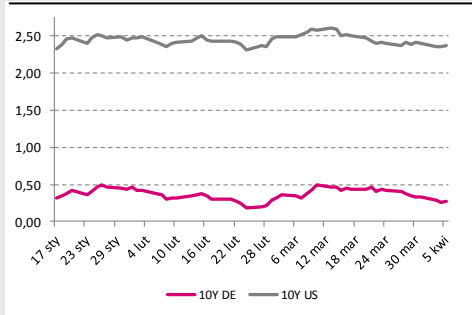
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



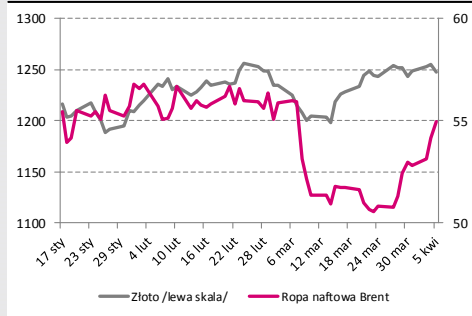
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Wczorajszą sesją złoty zakończył trzydniową serię wzrostów kursu EUR/PLN. W środę polska waluta umacniała się korzystając przede wszystkim na czynnikach technicznych, po tym jak notowania dotarły do bariery 4,2630 która jednocześnie stanowiła górne ograniczenie obowiązującego krótkoterminowego kanału wzrostowego. Stosunkowo niewielka aktywność towarzyszyła inwestorom na pozostałych parach złotych. Kurs USD/PLN koncentrował się nieco poniżej psychologicznej bariery 4,00 a para GBP/PLN oscylowała wokół wtorkowego zamknięcia tj. 4,95. Na krajowym rynku długu zmiany rentowności były niewielkie, czemu sprzyjała zachowanie rynków bazowych oraz przebieg posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej, na którym zdecydowano o utrzymaniu stóp procentowych jak i dotychczasowej retoryki komunikatu. Rada nie wydaje się zaniepokojona perspektywą ujemnych realnych stóp procentowych.

Rynki zagraniczne

Od początku tygodnia dzienna amplituda wahań eurodolara nie przekracza pół centa, a notowania koncentrują się wokół poziomu 1,0670. Wczorajsze publikacje danych, w tym wyższy, choć z rewizją w dół za poprzedni miesiąc, odczyt raportu ADP nie generowały zmienności. Prawdopodobnie rynek oczekuje na ewentualne decyzje po spotkaniu prezydentów USA i Chin oraz piątkowe dane z rynku pracy USA. Spokój towarzyszył wczoraj także wycenie obligacji na rynkach bazowych. Dochodowość Bunda zwyżkowała o 2 bps do 0,27%, podobnie jak Treasuries, które na koniec europejskiej części dnia ustanowiły poziom 2,37%.

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
03/31	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Marzec	2.2%	2.0%	2.3%
03/31	14:30	Dochody osobiste	USA	Luty	0.4%	0.4%	0.4%
03/31	14:30	Wydatki osobiste	USA	Luty	0.2%	0.1%	0.2%
03/31	14:30	PCE Deflator r/r	USA	Luty	1.9%	2.1%	2.1%
03/31	14:30	Inflacja bazowa PCE r/r	USA	Luty	1.7%	1.8%	1.7%
03/31	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Marzec	97.6	96.9	97.6
04/03	09:00	PMI w przemyśle	Polska	Marzec	54.2	53.5	54.6
04/03	09:55	PMI w przemyśle	Niemcy	Marzec	58.3	58.3	58.3
04/03	10:00	PMI w przemyśle	EU	Marzec	56.2	56.2	56.2
04/03	11:00	Inflacja PPI r/r	EU	Luty	3.5%	4.5%	4.2%
04/03	11:00	Stopa bezrobocia	EU	Luty	9.6%	9.5%	9.5%
04/03	15:45	PMI w przemyśle	USA	Marzec	53.4	53.3	53.5
04/03	16:00	ISM w przemyśle	USA	Marzec	57.7	57.0	57.2
04/04	11:00	Sprzedaż detaliczna r/r	EU	Luty	1.5%	1.8%	1.0%
04/04	14:30	Bilans handlowy	USA	Luty	-\$48.5b	-43.6b	-\$44.5b
04/05	09:55	PMI w usługach	Niemcy	Marzec	54.4	55.6	55.6
04/05	10:00	PMI w usługach	EU	Marzec	55.5	56.0	56.5
04/05	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA		-0.8%	-1.6%	
04/05	14:15	Raport ADP	USA	Marzec	245k	263k	195k
04/05	15:45	PMI w usługach	USA	Marzec	53.8	52.9	52.9
04/05	20:00	Opis posiedzenia banku centralnego	USA				
04/05		Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Kwiecień	1.50%	1.50%	1.50%
04/06	08:00	Zamówienia fabryczne WDA r/r	Niemcy	Luty	-0.8%		3.9%
04/06	13:30	Raport Challengeera r/r	USA	Marzec	-40.0%		
04/06	13:30	Opis posiedzenia banku centralnego	EU				
04/06	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Kwiecień	258k		250k
04/07	08:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	Niemcy	Luty	0.0%		0.5%
04/07	08:00	Bilans handlowy	Niemcy	Luty	14.8b		17.7b
04/07	14:00	Stan rezerw NBP	Polska	Marzec	110809		
04/07	14:30	Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Marzec	235k		175k
04/07	14:30	Stopa bezrobocia	USA	Marzec	4.7%		4.7%
04/10	10:30	Indeks nastrojów konsumenckich Sentix	EU	Kwiecień	20.7		

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