



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

7 kwietnia 2017

Informacje na dziś

- **US:** Dziś o 14.30 zostaną opublikowane dane z amerykańskiego rynku pracy. Konsensus rynkowy pierwotnie zakładał wzrost zatrudnienia poza rolnictwem o 175 tys., jednak znacznie lepszy od raportu ADP sugeruje możliwość wyższego odczytu. Zakładana jest też stabilizacja stopy bezrobocia na poziomie 4,7%.

Wydarzenia i komentarze

- **EU:** Wg protokołu z marcowego posiedzenia EBC Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego uznała, iż przedwczesne byłoby usunięcie z *forward guidance* banku odniesienia do możliwości dalszego cięcia stóp procentowych, jeżeli wskazywałaby na to sytuacja w gospodarce. W czwartkowej wypowiedzi prezes EBC Mario Draghi stwierdził ponadto, że przed wprowadzeniem zmian do instrumentów banku (stopy, QE, *forward guidance*) potrzebne jest mocniejsze przekonanie, że inflacja zbliży się do celu w średnim terminie i pozostanie tam nawet przy mniej sprzyjającym otoczeniu monetarnym. Wg Dragiego zmiana obecnej oceny polityki monetarnej nie znajduje uzasadnienia, co odbieramy jako zapowiedź utrzymania jej parametrów bez mian w najbliższej przyszłości
- **PL:** Wg szacunków MRPiS stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w marcu do 8,2% z 8,5% w lutym, wyrównując poziom z października i listopada. Odczyt był zgodny z naszymi oczekiwaniami. Roczny spadek bezrobocia wyniósł 1,7 pkt. proc., a na początku roku odnotowano przyspieszenie tego spadku, zaskakujące przy obecnym, rekordowo niskim poziomie bezrobocia. Wg naszych szacunków stopa bezrobocia po odsezonowaniu spadła do 7,7% z 7,8% ustanawiając nowy rekord. Liczba bezrobotnych spadła o 16,7% r/r, podczas gdy liczba nowych miejsc pracy była o 19,2% wyższa niż przed rokiem. Wg NBP, dane o miejscach pracy są zawyżane przez konieczność zgłaszania w niektórych urzędach ofert pracy sezonowej skierowanych dla Ukraińców, jednak ich wzrost jest niewątpliwy. Stopa bezrobocia jest obecnie zbliżona do poziomu naturalnego.
- **PL:** Zysk NBP w 2016 r. wyniósł 9,2 mld PLN, czyli o 0,9 mld PLN więcej niż przed rokiem. Zgodnie z ustawą o NBP 95% kwoty zysku zostanie przekazane do budżetu państwa po zatwierdzeniu rocznego sprawozdania finansowego NBP, poprawiając wynik kasowy budżetu. Biuro prasowe poinformowało, że na zysk NBP złożyły się przede wszystkim: dodatni wynik z różnic kursowych oraz dodatni wynik z zarządzania rezerwami walutowymi.
- **CZ:** Narodowy Bank Czeski odstąpił w czwartek od zobowiązania do utrzymywania kursu EUR/CZK w pobliżu 27, które zostało wprowadzone w listopadzie 2013r. w celu poluzowania polityki monetarnej i uniknięcia deflacji. Bank poinformował w komunikacie po decyzji, że jest gotowy do interwencji na rynku w przypadku zbyt dużych wahań kursowych.

Rynki na dziś

W piątek w centrum uwagi rynku znajdzie się ostatni dzień spotkania prezydentów USA i Chin. Gospodarczą część wizyty mają zdominować dyskusje o polityce handlowej, deficycie w obrotach po stronie amerykańskiej oraz kursie wymiany juana. Jakiegokolwiek porozumienia w wymienionych kwestiach powinny mieć silne przełożenie na sentyment inwestycyjny. Ten pozostaje natomiast umiarkowanie niekorzystny dla wyceny bardziej ryzykownych aktywów, po tym jak Stany Zjednoczone zbombardowały bazę wojskową w Syrii. Mimo, iż działanie USA zostało określone jako jednorazowe, to inwestorzy obawiają się o rozszerzenie konfliktu. Wycena polskiej waluty pozostaje stabilna, a na wartości zyskują przede wszystkim obligacje safe-haven, czy złoto. Dzisiejszy wpływ danych payroll's postrzegamy natomiast jako umiarkowany, gdyż kierunek polityki pieniężnej, jak i skala tegorocznego zacieśniania jest jasno określona i dzisiejsze dane nie powinny tego zmieniać.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2247	-0,1%
USD/PLN	3,9634	-0,1%
CHF/PLN	3,9481	0,1%
EUR/USD	1,0657	0,0%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	2,05	2
5Y	2,91	0
10Y	3,46	0

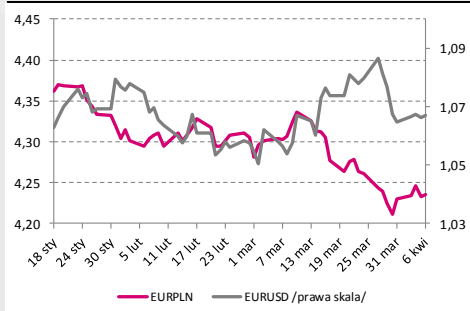
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,96	3
5Y	2,40	2
10Y	2,86	3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,25	-2
US 10Y	2,33	-4

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2597,5	0,1
S&P 500	2357,5	0,2
Nikkei 225	18664,6	0,4

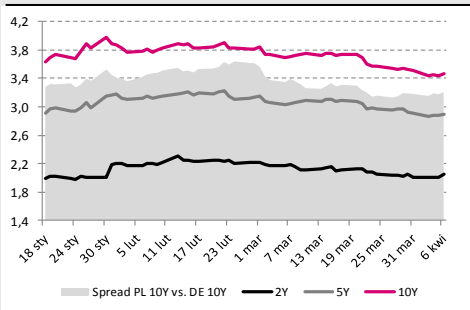
Źródło: Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



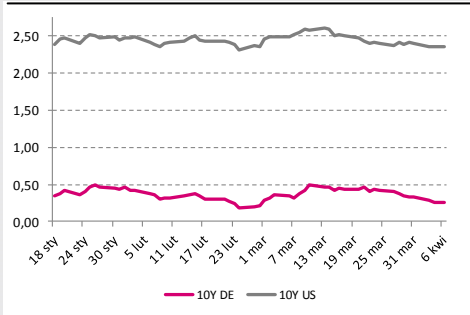
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



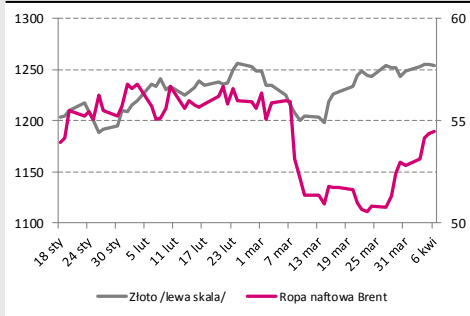
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Mimo nienajlepszego otwarcia złoty był ponownie mocniejszy względem euro, a kurs EUR/PLN przejściowo zmniejszał do poziomu 4,2170. Dość nieoczekiwanie czynnikiem, który wsparł wycenę polskiej waluty była decyzja banku centralnego Czech, który odstąpił od zobowiązania do utrzymywania kursu EUR/CZK w pobliżu poziomu 27,0 do czego zobowiązał się w 2013 roku. W reakcji na decyzję Czechów złoty w szybkim tempie zyskał nieco ponad grosz względem euro. W naszej ocenie reakcja jest nieco na wyrost, gdyż w uważamy, iż w średnim terminie „uwolnienie” korony może częściowo odebrać zainteresowanie złotym, który traktowany jest jako proxy ryzyka w Europie. Aprecjacja towarzyszyła także innym walutom regionu. Reakcją kursu EUR/CZK natomiast było umocnienie o ponad 1,7%. Na rynku długu notowania stabilizowały się na poziomach z śródownego zamknięcia. Wydarzeniem dnia była aukcja, na której Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje OK0419, PS0422, WZ1122, WZ0126, DS0727 za łącznie 5,0 mld PLN przy popycie 8,71 mld PLN. W rezultacie finansowanie tegorocznych potrzeb pożyczkowych wynosi 56%.

Rynki zagraniczne

Od początku tygodnia notowania eurodolara koncentrują się wokół poziomu 1,0650 zachowując przy tym niewielką amplitudę wahań i tak było także podczas wczorajszej sesji. Dzielne minimum wyznaczone zostało w reakcji na łagodną retorykę przemówienia M.Draghiego, który podkreślał potrzebę utrzymywania akomodacyjnej polityki pieniężnej. Retoryka wypowiedzi niejako potwierdziła niedawne spekulacje na temat mylnej interpretacji przez rynek komunikatów banku. Pod wpływem marcowego posiedzenia inwestorzy zaczęli bowiem wyceniać możliwość mniej gołębiej polityki ECB, w tym szybszego zakończenia programu QE. W czwartek drożały obligacje Niemiec i Stanów Zjednoczonych. Dochodowość Bunda obniżyła się o 2 bps do 0,25%, a amerykańskiego odpowiednika o 4 bps do 2,33%.

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	0.0%	4.6%	3.9%
04/06	13:30	Raport Challengeera r/r	USA	Marzec	-40.0%	-2.0%	
04/06	13:30	Opis posiedzenia banku centralnego	EU				
04/06	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Kwiecień	258k	234k	250k
04/07	08:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	Niemcy	Luty	0.0%	2.5%	0.5%
04/07	08:00	Bilans handlowy	Niemcy	Luty	14.8b	21.0b	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