Makro i rynek

komentarz dzienny

12 kwietnia 2017

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

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2396	0,2%
USD/PLN	3,9960	0,1%
CHF/PLN	3,9655	0,1%
EUR/USD	1,0611	0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	2,02	-1
5Y	2,91	-3
10Y	3,46	-4

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,97	-1
5Y	2,42	0
10Y	2,90	1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,22	0
US 10Y	2,33	-4

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2548,3	-1,2
S&P 500	2353,8	-0,1
Nikkei 225	18747,9	-0,3

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

Informacje na dziś

- **PL**: Dziś o 14.00 NBP opublikuje inflacje bazowa za marzec. Szacujemy, że wskaźnik po wyłączeniu cen żywności i energii wyniósł 0,5% r/r.

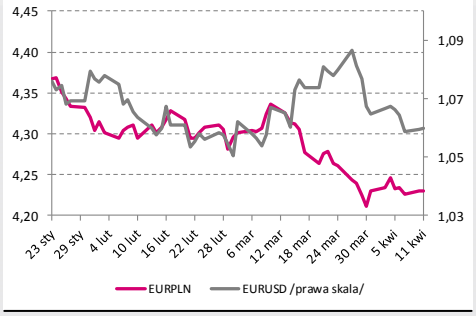
Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Inflacja w marcu wyhamowała do 2,0% r/r z 2,2% r/r w lutym i była zgodna z szacunkiem flash opublikowanym przez GUS pod koniec ubiegłego miesiąca. Wyhamowanie inflacji wynikało z miesięcznego spadku cen paliw, o 1,3% m/m, co ograniczyło ich roczny wzrost do 18,1% z 21,2% miesiąc wcześniej, oraz przede wszystkim z miesięcznego spadku cen żywności. Ceny żywności i napojów bezalkoholowych spadły w marcu o 0,4% m/m, a ich roczny wzrost wyhamował do 3,1% r/r z 3,9% r/r. W ciągu miesiąca najsilniejszy spadek cen odnotowano w przypadku cen warzyw, które były o 5,4% niższe niż w lutym, odwracając obserwowany w styczniu i lutym solidny wzrost spowodowany przez trudne warunki pogodowe w basenie Morza Śródziemnego, które przyczyniły się do skokowego wzrostu cen warzyw importowanych (cukinii, brokułów, kalafiorów). Podobne tendencje widoczne były w marcowych danych z Europy zachodniej, w tym w szczególności ze strefy euro. Presja inflacyjna w gospodarce powoli rośnie, co jest związane z dobrą sytuacją na rynku pracy i solidnym wzrostem gospodarczym , jednak nadal jest niska. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wzrosła wg naszego szacunku do 0,5% r/r z 0,3% r/r w lutym. W najbliższych miesiącach presja inflacyjna będzie nadal powoli narastać, jednak podtrzymujemy naszą prognozę, że CPI nie osiągnie w tym roku celu inflacyjnego (2,5%). Pod koniec roku natomiast wskaźnik CPI spadnie poniżej 2% r/r. Przy założeniu stabilizacji cen ropy naftowej na rynkach globalnych, ceny paliw nie będą już odpowiedzialne za przyśpieszenie inflacji ogółem. W kierunku wzrostu inflacji będzie też działał umiarkowany wzrost cen żywności (wg najnowszej prognozy IERiGŻ). Podtrzymujemy nasz scenariusz zakładający stabilizację stóp procentowych do połowy 2018r.
- **PL:** Wg informacji „Pulsu Biznesu" w pierwszym kwartale 2017r. wpływy z VAT wyniosły ponad 42 mld PLN, co oznacza utrzymanie się skumulowanej dynamiki wpływów na poziomie ok. 40% r/r oraz wzrost w samym marcu o 36% r/r i to pomimo likwidacji w tym roku kwartalnego rozliczenia VAT, które zawyżało wpływy w ostatnich miesiącach kwartałów.
- **GE:** Indeks ZEW, który mierzy oczekiwania niemieckich analityków i inwestorów instytucjonalnych dotyczące wzrostu gospodarczego w Niemczech wzrósł w kwietniu do 19,4 pkt z 12,8 pkt. w marcu i był lepszy od oczekiwań, które kształtowały się na poziomie 14,8 pkt., był jednak nadal niższy niż długookresowa średnia. Indeks jest obecnie zbliżony do poziomu sprzed glosowania w sprawie Brexitu w czerwcu 2016r., które uruchomiło znaczące pogorszenie nastrojów. Również indeks ocen obecnej sytuacji był lepszy od oczekiwań i wzrósł do 80,1 pkt. z 77,3 pkt. w poprzednim miesiącu.

Rynki na dziś

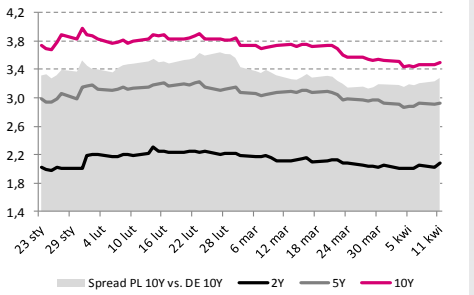
Kalendarium dzisiejszego dnia jest niemal puste. Publikacja krajowych danych dotyczących inflacji bazowej nie będzie wzbudzać emocji. W naszej ocenie złoty ma podstawy by kontynuować umiarkowaną przecenę względem euro. Poza wzrostem awersji do ryzyka sprzyjać temu będą wskazania analizy technicznej. Podtrzymujemy zatem nasze oczekiwania co do możliwego testu poziomu 4,2650 w notowaniach EUR/PLN w tym tygodniu.

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



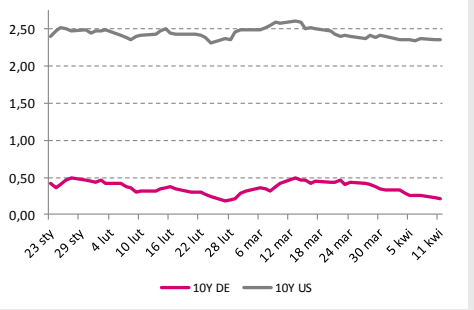
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



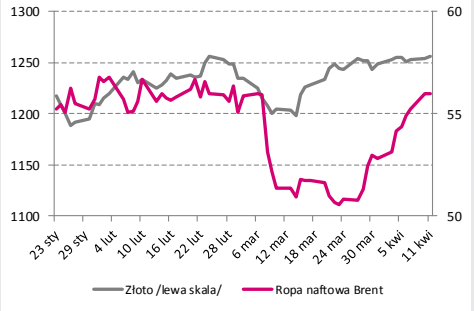
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Złoty ponownie słabszy, choć zakres wczorajszego ruchu – podobnie jak i w poniedziałek – był ograniczony. Kurs EUR/PLN wzrósł przejściowo do poziomu 4,25 wobec otwarcia dwa grosze niżej. Niewielka zmienność związana była z ubogim kalendarium danych makro oraz specyfiką okresu przedświątecznego. Krajowy odczyt dotyczący inflacji CPI nie miał wpływu na notowania ponieważ był jedynie szczegółowym rozwinięciem publikacji flash. Dodatkowo jasno określony scenariusz stóp procentowych w tym roku sprawia, że Rada Polityki Pieniężnej nie jest wrażliwa na tego typu odczyty. Na krajowym rynku długu wtorek był dniem zniżki dochodowości obligacji wzdłuż całej krzywej, ze szczególnym nasileniem na długim końcu. Zniżka 10-latki wyniosła 4 bps do poziomu 3,46%, podczas gdy rentowność 2-latki była skoncentrowana wokół 2,02%.

Rynki zagraniczne

Od początku tygodnia notowania eurodolara pozostają w uśpieniu. Kurs EUR/USD koncentruje się wokół poziomu 1,06 choć wzrost awersji do ryzyka na rynkach globalnych powinien sprzyjać wzrostowi wartości dolara. Tak się jednak nie dzieje, a indeks dolarowy zanotował drugą z rzędu spadkową sesję. Spadek apetytu na ryzyko widać natomiast w notowaniach obligacji bazowych. Wczoraj dochodowość amerykańskiej 10-latki obniżyła się o 4 bps do 2,33%. Bund z kolei koncentrował się na poziomie 0,20% tj. najniższym od końca lutego.

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millenium)
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	19.9b	17.7b
04/07	14:30	Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Marzec	219k	98k	180k
04/07	14:30	Stopa bezrobocia	USA	Marzec	4.7%	4.5%	4.7%
04/10	10:30	Indeks nastrojów konsumenckich Sentix	EU	Kwiecień	20.7	23.9	21.0
04/11	11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Luty	0.2%	1.2%	1.9%
04/11	11:00	ZEW	Niemcy	Kwiecień	12.8	19.5	14.0
04/11	**14:00**	**Inflacja CPI r/r**	**Polska**	**Marzec**	**2.2%**	**2.0%**	**2.0% (2.0%)**
04/12	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Kwiecień	-1.6%		
04/12	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Marzec	0.3%		0.5%
04/13	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Marzec	2.2%		1.6%
04/13	**14:00**	**Rachunek bieżący (mln EUR)**	**Polska**	**Luty**	**2457m**		**39m (-325m)**
04/13	14:30	Inflacja PPI r/r	USA	Marzec	2.2%		2.4%
04/13	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Kwiecień	234k		245k
04/13	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Kwiecień	96.9		96.8
04/14	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Marzec	8.2%		8.7%
04/14	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Marzec	2.7%		2.6%

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

Niniejsza analiza jest publikacją marketingową i została przygotowana przez Bank Millennium S.A. („Bank"), w oparciu o dane pochodzące z różnych serwisów informacyjnych, wyłącznie w celach informacyjnych. Nie stanowi ona (ani zawarte w niej informacje) rekomendacji, wyniku doradztwa inwestycyjnego, oferty ani też kierowanego do kogokolwiek (lub jakiejkolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumencie bądź instrumentach finansowych. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Bank dołożył należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak Bank i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność jak również za jakiekolwiek szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji.