



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

6 marca 2018

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński

Ekonomista
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz

Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

Informacje na dzi

- **PL:** Dziś rozpoczyna się dwudniowe posiedzenie RPP. Decyzja o parametrach polityki pieniężnej opublikowana zostanie jutro prawdopodobnie w godzinach południowych. W naszej ocenie stopy utrzymane zostaną na niezmiennym poziomie. Taki jest także konsensus rynkowy.

Wydarzenia i komentarze

- **EU:** Wskaźnik PMI dla usług w strefie euro w lutym został zrewidowany w dół, do 56,2 pkt. wobec wstępnego wyliczenia na poziomie 56,7 pkt. Natomiast indeks PMI dla gospodarki niemieckiej nie uległ zmianie i wynosi w lutym 55,3 pkt. Oba szacunki są niższe niż w styczniu, gdy kształtowały się na poziomie odpowiednio 58,0 pkt. i 57,3 pkt. W lutym obniżeniu uległy także wskaźniki PMI dla przemysłu w strefie euro i w Niemczech. W konsekwencji uległy spadkowi wskaźniki złożone (composite) PMI. Obecnie kształtują się ona na poziomie 57,1 pkt w strefie euro i 57,6 pkt. w Niemczech. Wartości te są nadal wyraźnie wyższe niż 50 pkt. co potwierdza ożywienie w największych sektorach obu gospodarek.
- **US:** Wskaźnik ISM dla usług w USA obniżył się nieznacznie w lutym - do 59,5 pkt. z 59,9 pkt. w styczniu, gdy osiągnął najwyższą wartość od 2005 r. Konsensus rynkowy wynosił 59,4 pkt.. Dane te , kształtujące się znacząco powyżej 50 pkt. potwierdzają bardzo dobrą koniunkturę w sektorze usług, stanowiącym blisko 80% amerykańskiego PKB. Jednak kontynuacja dalszej ekspansji gospodarki USA będzie utrudniona ze względu na trudności ze znalezieniem odpowiednich pracowników.

Rynki na dziś

Na rynkach panują mieszane nastroje. Z jednej strony po blisko pół roku w Niemczech udało się stworzyć koalicję, w Pjongjangu doszło do historycznego spotkania lidera KRLD z przedstawicielami Korei Południowej, a część Republikanów naciska na D.Trumpa, by nie wprowadzał ceł na stal i aluminium. Z drugiej zaś nastroje psuje wynik wyborów parlamentarnych we Włoszech oraz upór prezydenta USA do wprowadzenia ceł i związane z nim obawy inwestorów o pogorszenie kondycji globalnej gospodarki. W takim środowisku aktualne pozostają oczekiwania, iż EUR/PLN testować może barierę 4,2030. W szczególności, gdyby kończące się jutro posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej zakończyło się stwierdzeniem o choćby nieznacznym wydłużeniu horyzontu stabilnych stóp procentowych. Dolnym ograniczeniem wahań EUR/PLN jest natomiast poziom 4,1650. Krajowy dług po ostatnich dynamicznych spadkach rentowności powinien powrócić do umiarkowanych wzrostów.

| Kursy walut | | Δ % |
|-------------|--------|-------|
| EUR/PLN | 4,1957 | 0,1% |
| USD/PLN | 3,4063 | 0,2% |
| CHF/PLN | 3,6296 | -0,1% |
| EUR/USD | 1,2317 | -0,1% |

| Rynek Pieniężny | (%) | Δ bps |
|-----------------|------|-------|
| WIBOR 1M | 1,65 | 0 |
| WIBOR 3M | 1,72 | 0 |

| Obligacje PL | (%) | Δ bps |
|--------------|------|-------|
| 2Y | 1,66 | 2 |
| 5Y | 2,56 | 3 |
| 10Y | 3,31 | 4 |

| IRS PLN | (%) | Δ bps |
|---------|------|-------|
| 2Y | 2,00 | 2 |
| 5Y | 2,54 | 3 |
| 10Y | 3,00 | 4 |

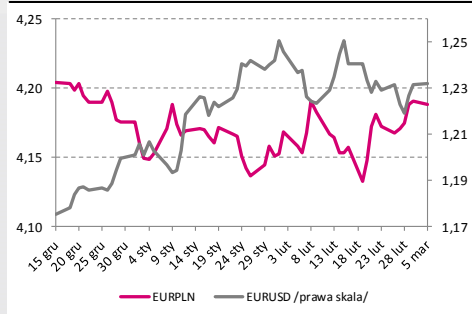
| Obligacje bazowe | (%) | Δ bps |
|------------------|------|-------|
| DE 10Y | 0,62 | -1 |
| US 10Y | 2,84 | 0 |

| Giełdy | pkt. | Δ % |
|------------|---------|-----|
| WIG 30 | 2679,5 | 0,7 |
| S&P 500 | 2720,9 | 1,1 |
| Nikkei 225 | 21417,8 | 1,8 |

Źródło: Reuters

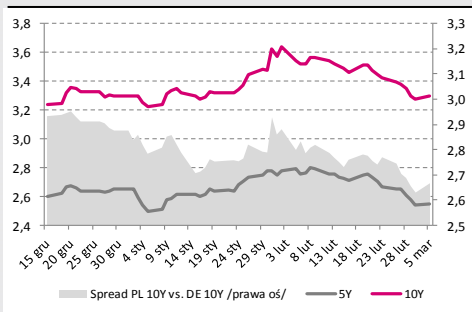
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



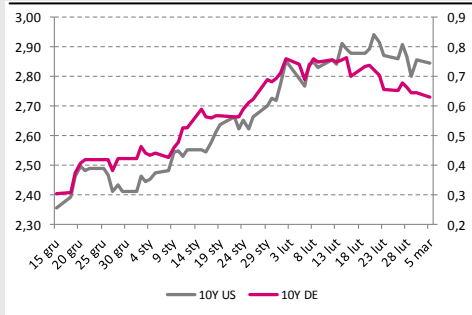
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



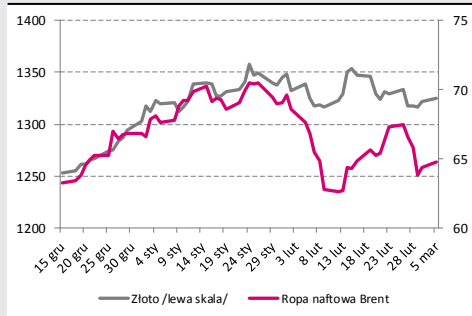
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Początek nowego tygodnia nie przyniósł istotnych zmian na krajowym rynku finansowym. Dzielne wahania złotego wobec euro wyniosły około grosz. Tylko nieznacznie wyższą zmienność miały notowania pary USD/PLN, na co wpływ miały zmiany eurodolara. Wobec braku publikacji krajowych danych, notowania podlegały dominującemu wpływowi trendów globalnych. Te natomiast wyznaczone są obecnie w dużej mierze przez czynniki geopolityczne. Ich przełożenie na rynkowe nastroje nie jest jednak jednoznaczne, ponieważ wpływ wyników wyborów parlamentarnych we Włoszech, które nieznacznie osłabiły wspólną walutę, jest neutralizowany przez wypowiedzi prezydenta USA D. Trumpa, który zwiększył ryzyko nasilenia się protekcyjnych działań w handlu międzynarodowym. Ta druga kwestia będzie wciąż ważyła na nastrojach rynkowych w tym tygodniu, ponieważ zgodnie z ubiegłotygodniowymi deklaracjami USA mogą wprowadzić cła na import stali i aluminium. Obawy o nasilenie się globalnych wojen handlowych mogą wpłynąć na wzrost rynkowej awersji do ryzyka. W warunkach podwyższonej awersji do ryzyka EUR/PLN powinien pozostać na podwyższonych poziomach, choć bariera 4,2030 powinna ograniczać przecenę polskiej waluty. W drugiej połowie tygodnia uwaga inwestorów skupiona będzie także na posiedzeniu Europejskiego Banku Centralnego, który przedstawi najnowsze prognozy makroekonomiczne, a dodatkowo może dyskutować nad zmianą komunikacji z rynkiem. Ograniczony wpływ na rynek powinno mieć posiedzenie krajowej RPP, choć ciekawa będzie nowa projekcja inflacji i PKB, która obejmować będzie także rok 2020.

Rynki zagraniczne

Na rynku eurodolara początek tygodnia rozpoczął się od niewielkiego spadku wywołanego wynikami wyborów parlamentarnych we Włoszech wskazujących na trudności z powołaniem rządu większościowego. Obawy związane z ryzykiem politycznym we Włoszech częściowo neutralizowała jednak informacja, iż po blisko sześciu miesiącach od wyborów parlamentarnych w Niemczech udało się powołać nowy rząd. Czynnikiem, który zdecydował o niewielkim wzroście EUR/USD na koniec wczorajszej sesji była deklaracja D.Trumpa, iż nie wycofa się z planu nałożenia ceł na aluminium i stal. Wcześniej część Republikanów apelowała do prezydenta USA o ponowne przemyślenie proponowanych rozwiązań. Poniedziałek na rynkach bazowych nie dostarczył emocji. W trakcie europejskiej części sesji bowiem dochodowość Bundu i amerykańskiej 10-latki zmieniła się w sposób symboliczny. W rezultacie rentowność 10-latki Niemiec wyniosła 0,62%, a 10-latki USA 2,84%.

Kalendarium

| Data | Godz. | Wskaźnik/Wydarzenie | Kraj | Okres | Poprzednie dane | Aktualne dane | Konsensus (prognoza Millennium) |
|--------------|--------------|---|---------------|---------|-----------------|---------------|---------------------------------|
| 03/02 | 08:00 | Sprzedaż detaliczna r/r | Niemcy | Styczeń | -1.9% | 2.3% | 3.0% |
| 03/02 | 11:00 | Inflacja PPI r/r | EU | Styczeń | 2.2% | 1.5% | 1.6% |
| 03/02 | 16:00 | Indeks uniwersytetu Michigan | USA | Luty | 99.9 | 99.7 | 99.5 |
| 03/05 | 09:55 | PMI w usługach | Niemcy | Luty | 57.3 | 55.3 | 55.3 |
| 03/05 | 10:00 | PMI w usługach | EU | Luty | 58.0 | 56.2 | 56.7 |
| 03/05 | 10:30 | Indeks nastrojów konsumenckich Sentix | EU | Marzec | 31.9 | 24.0 | 31.3 |
| 03/05 | 11:00 | Sprzedaż detaliczna r/r | EU | Styczeń | 1.9% | 2.3% | 2.5% |
| 03/05 | 15:45 | PMI w usługach | USA | Luty | 55.9 | 55.9 | |
| 03/06 | 16:00 | Zamówienia fabryczne | USA | Styczeń | 1.7% | | -0.5% |
| 03/06 | 16:00 | Zamówienia na dobra trwałe | USA | Styczeń | -3.7% | | |
| 03/07 | 11:00 | PKB SA r/r | EU | 4Q | 2.7% | | 2.7% |
| 03/07 | 13:00 | Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA | USA | | 2.7% | | |
| 03/07 | 14:15 | Raport ADP | USA | Luty | 234k | | 193k |
| 03/07 | 14:30 | Bilans handlowy | USA | Styczeń | -\$53.1b | | -\$52.6b |
| 03/07 | 20:00 | Beżowa Księga Fed | USA | | | | |
| 03/07 | | Decyzja w sprawie stóp procentowych | Polska | | 1.50% | | 1.50% (1.50%) |
| 03/08 | 08:00 | Zamówienia fabryczne WDA r/r | Niemcy | Styczeń | 7.2% | | 11.7% |
| 03/08 | 13:30 | Challenger Job Cuts r/r | USA | Luty | -2.8% | | |
| 03/08 | 13:45 | Decyzja w sprawie stóp procentowych | EU | | 0.000% | | 0.000% |
| 03/08 | 14:30 | Liczba nowych bezrobotnych | USA | | 210k | | |
| 03/09 | 08:00 | Bilans handlowy | Niemcy | Styczeń | 18.2b | | |
| 03/09 | 08:00 | Produkcja przemysłowa WDA r/r | Niemcy | Styczeń | 6.5% | | 6.1% |
| 03/09 | 14:30 | Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym | USA | Luty | 200k | | 200k |
| 03/09 | 14:30 | Stopa bezrobocia | USA | Luty | 4.1% | | 4.0% |
| 03/09 | 14:30 | Płaca godzinowa r/r | USA | Luty | 2.9% | | 2.9% |

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