



# Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

7 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 kończy się marcowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, która zapoznana się z nową projekcją PKB i inflacji NBP. Decyzja dotycząca poziomu stóp procentowych zostanie opublikowana w godzinach wczesnopopołudniowych. Nasza prognoza, a także konsensus rynkowy wskazują na brak zmian parametrów polityki pieniężnej. Uwaga rynków będzie skupiona zatem na wymowie komunikatu oraz wypowiedzi prezesa i towarzyszących mu na konferencji członków RPP, szczególnie w kontekście projekcji marcowej oraz danych z rynku pracy wskazujących na narastanie presji płacowej w krajowej gospodarce. Nie spodziewamy się aby nowe dane oraz projekcja marcowa wpłynęły na istotną zmianę w dotychczasowej retoryce członków Rady optujących za stabilizacją parametrów polityki pieniężnej. Oczekujemy, że koszt pieniądza nie ulegnie zmianie także w kolejnych miesiącach. Jednak wydłużający się okres ujemnych realnych stóp procentowych, w warunkach wzrostu gospodarczego wyraźnie powyżej potencjału, rosnących płac, a także stopniowego przyspieszenia inflacji może zwiększać dyskomfort członków RPP.

## Wydarzenia i komentarze

- **EU:** Zgodnie z doniesieniami medialnymi Unia Europejska rozważa wprowadzenie 25-procentowych ceł na część importowanych z USA towarów na łączną wartość ok. 3,5 mld dolarów. Byłaby to odpowiedź na zapowiadane przed D.Trumpą wprowadzenie 25-procentowego cła na import stali oraz 10-procentowego cła na aluminium. Zaproponowana przez Komisję Europejską zmiana przepisów dotyczyłaby m.in. dóbr konsumpcyjnych (ubrania, kosmetyki, motocykle) produktów rolno-spożywczych oraz wyrobów ze stali. Ocenia się, wybór tych produktów ma na celu ograniczyć import jednych z najważniejszych amerykańskich towarów eksportowych. Unijni decydenci rozważają również złożenie skargi przeciwko USA do Międzynarodowej Organizacji Handlu (WTO). Realizacja zapowiedzi D.Trumpa spotkałaby się również z reakcją Chin, tym bardziej, że już wcześniej USA wprowadziły dodatkowe cła na pralki, folię aluminiową oraz panele słoneczne. Wynika z tego, że działania amerykańskiej administracji mogłyby oddziaływać w kierunku ograniczenia globalnej wymiany handlowej, w szczególności w przypadku ich dalszego pogłębienia.

## Rynki na dziś

Oczekiwanie na wynik kończącego się posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej zdominuje dzisiejszą sesję na krajowym rynku finansowym. Nie uważamy jednak, by miało dojść do zmiany w dotychczasowej łagodnej retoryce RPP. W szczególności jeśli marcowa projekcja - obejmująca swoim horyzontem rok 2020 - potwierdzi w oczach większości członków Rady traktującej cel inflacyjny symetrycznie brak presji inflacyjnej w polskiej gospodarce. W takim scenariuszu prezes NBP prawdopodobnie powtórzy, iż w jego ocenie stopy procentowe w tym roku nie zostaną zmienione, czym ugruntuje rynkowe oczekiwania na 2018 rok. Na rynkach bazowych trwa poprawa sentymentu inwestycyjnego wyrażająca się wyższą wartością euro i franka oraz przeceną długu USA i Niemiec. W naszej ocenie - z uwagi na czynniki techniczne - ruch wzrostowy na eurodolarze może zakończyć się pół centa wcześniej niż dwie tegoroczne wyższe do poziomu 1,2530.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,1836	-0,3%
USD/PLN	3,3734	-1,0%
CHF/PLN	3,5932	-1,0%
EUR/USD	1,2400	0,7%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,61	-5
5Y	2,58	2
10Y	3,34	2

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,01	0
5Y	2,56	2
10Y	3,03	3

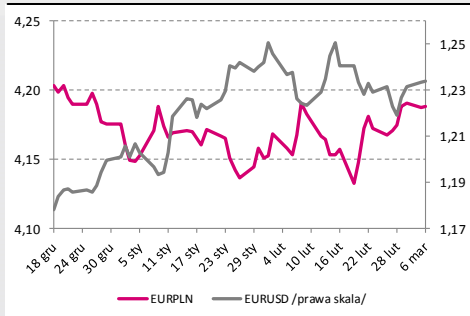
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,68	6
US 10Y	2,87	3

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2691,6	0,4
S&P 500	2728,1	0,3
Nikkei 225	21252,7	-0,8

Źródło: Reuters

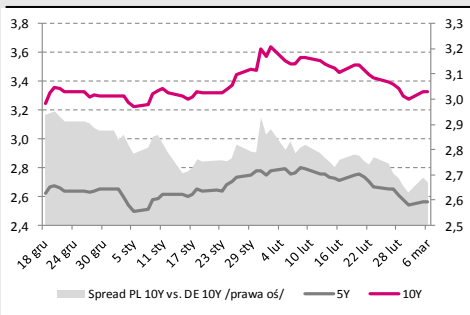
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



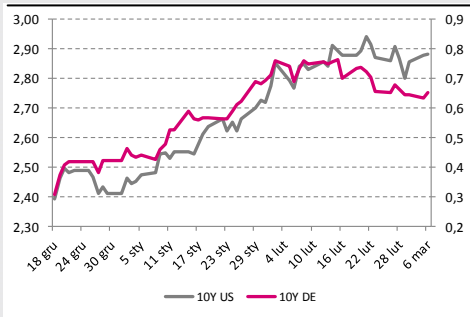
Źródło: Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



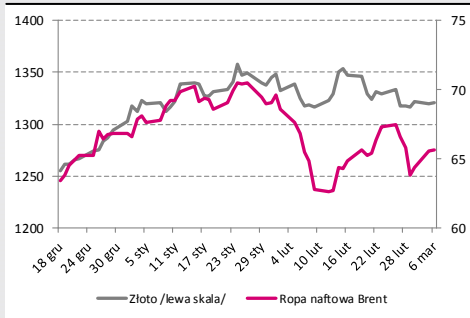
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

## Rynek krajowy

Złoty kolejną sesję z rządu zachowywał spokój w relacji do euro. Mimo ponad 1,5-groszowej zmienności kurs EUR/PLN rozpoczął i zakończył dzień na poziomie 4,1880. Polska waluta nie wykorzystała tym samym pozytywnego sentymentu na świecie, który po informacji o zbliżeniu stanowisk pomiędzy Koreą Północną i Południową sprzyjał angażowaniu się w bardziej ryzykowne aktywa. Wśród walut regionu Europy Środkowo-Wschodniej pozytywnie wyróżniał się węgierski forint, który zanotował 0,5% umocnienie i był najsilniejszy względem euro od blisko dwóch tygodni. Wzrost apetytu na ryzyko na świecie negatywnie przełożył się natomiast na wycenę krajowego długu. Dochodowość średnio i długoterminowych obligacji zwykłowała naśladować tym samym wzrost rentowności na rynkach bazowych. W rezultacie polski 10-letni benchmark wzrósł o 2 bps do 3,34% stopniowo oddalając się od tegorocznego minimum.

## Rynki zagraniczne

Eurodolar nie zatrzymuje się we wzrostach. Wczoraj na fali informacji o gotowości Korei Północnej do denuklearyzacji, przywrócenia tzw. „gorącej linii” pomiędzy państwami koreańskimi i planowanym na przyszły miesiąc spotkaniu przywódców Korei eurodolar wzrósł o centa przekraczając po raz pierwszy od dwóch tygodni poziom 1,24. Była to jednocześnie czwarta z rządu wzrostowa sesja na eurodolarze, co łudząco przypomina sytuację z pierwszej połowy lutego, gdy po dość dynamicznych spadkach z poziomu 1,25 kurs EUR/USD w szybkim tempie odreagowywał zniżkę. Wzrost apetytu na ryzyko widoczny był ponadto w notowaniach pary EUR/CHF, która wczoraj wybiła się trwale ponad 100-dniową średnią ruchomą tj. poziom 1,1577 i wzrosła do maksimum z końca stycznia tj. 1,1672. Z kolei na rynku obligacji bazowych dochodowość Bunda zwykłowała o 6 bps do 0,68%, a 10-latką amerykańską o 3 bps do 2,87%.

## 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	1.8%	-1.4%	-0.5%
03/06	16:00	Zamówienia na dobra trwałe	USA	Styczeń	-3.7%	-3.6%	
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				
<b>03/07</b>		<b>Decyzja w sprawie stóp procentowych</b>	<b>Polska</b>		<b>1.50%</b>		<b>1.50% (1.50%)</b>
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%		
<b>03/08</b>	<b>13:45</b>	<b>Decyzja w sprawie stóp procentowych</b>	<b>EU</b>		<b>0.000%</b>		<b>0.000%</b>
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