



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

8 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

- **EU:** Dziś decyzję o parametrach polityki pieniężnej podejmie Europejski Bank Centralny. W naszej ocenie, a także zgodnie z konsensem rynkowym, stopy procentowe, a także parametry programu skupu aktywów utrzymane zostaną na obecnym poziomie. Uwaga inwestorów koncentrować się będzie na konferencji i wypowiedziach prezesa EBC.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Rada Polityki Pieniężnej zgodnie z oczekiwaniami podjęła decyzję o utrzymaniu stóp procentowych Narodowego Banku Polskiego na historycznie niskim poziomie 1,50%. W ocenie Rady bieżące dane i prognozy wskazują na korzystne perspektywy aktywności gospodarczej w Polsce, choć oczekuje się nieznacznego spowolnienia tempa wzrostu PKB w kolejnych latach. Jednocześnie zgodnie z najnowszą projekcją makroekonomiczną inflacja CPI będzie w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej utrzymywała się w pobliżu celu inflacyjnego w 2019r. i powyżej celu w roku 2020. W rezultacie, w ocenie RPP obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz równowagi makroekonomicznej. Dzisiejszy komunikat oraz przebieg konferencji nie zmieniają oczekiwań co do ścieżki stóp procentowych. Prezes NBP A. Głapiński podtrzymał podczas konferencji swoje wcześniejsze zdanie, że do końca 2018 r. stopy procentowe pozostaną na stabilnym poziomie. Bieżąca projekcja potwierdza brak narastania presji inflacyjnej w kraju, a także w otoczeniu polskiej gospodarki. Wskazał również, że obserwowany obecnie wzrost płac nie przekłada się na intensyfikację presji inflacyjnej. Jego zdaniem, w przypadku realizacji scenariusza bazowego projekcji marcowej, stopy procentowe mogłyby utrzymać się na obecnym poziomie w całym horyzoncie, a więc do końca 2020 r. Komunikat Rady Polityki Pieniężnej, a także wypowiedzi na konferencji po posiedzeniu wskazują, że większość członków tego gremium czuje się bardzo komfortowo z obecnym poziomem kosztu pieniądza, a stopy procentowe NBP mogą nie ulec zmianie w dłuższym horyzoncie. Zaprezentowane w komunikacie przedziały prawdopodobieństwa, przy założeniu symetryczności jego rozkładu wskazują, że oczekiwana średnioroczna inflacja CPI w 2020 r. wynosi 3,0%. Poziom ten wskazuje wysoką tolerancję Rady na przyspieszenie cen konsumenta, co przemawia za stabilizacją stóp procentowych przez dłuższy czas. Wydaje się, że głównym ryzykiem dla zaprezentowanego scenariusza byłoby szybsze przełożenie wzrostu płac na inflację bazową, co ujawni się nie wcześniej niż w 2019 roku.

Rynki na dziś

Dzisiejsze posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego nie powinno przynieść korekt w dotychczasowym nastawieniu. Zgodnie z zapowiedziami M. Draghiego Rada Prezesów EBC pracować będzie nad poprawą komunikacji z rynkiem jednak nie oczekujemy, by już dziś udało się wypracować w tej sprawie kompromis. Ciekawiej zapowiada się natomiast konferencja prasowa w przypadku, gdyby prezes EBC odniósł się do kwestii wpływu wojen handlowych na koniunkturę w strefie euro. Złoty pozostaje słaby z uwagi na wczorajszą wyjątkowo łagodną retorykę Rady Polityki Pieniężnej. Nie oczekujemy jednak, aby przy utrzymaniu obecnych nastrojów na rynku walut tej części Europy złoty mógł dalej tracić. Poziom 4,2150 wydaje się być kresem przeceny, o ile nie pogorszy się tzw. sentyment inwestycyjny na świecie.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,1906	0,2%
USD/PLN	3,3810	0,2%
CHF/PLN	3,5830	-0,3%
EUR/USD	1,2395	0,0%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,62	2
5Y	2,56	-1
10Y	3,31	-2

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,97	-4
5Y	2,51	-5
10Y	2,99	-4

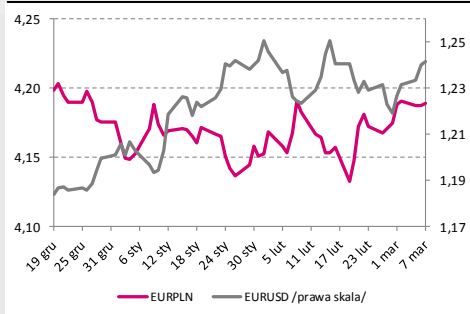
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,66	-2
US 10Y	2,87	0

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2717,4	1,0
S&P 500	2726,8	0,0
Nikkei 225	21368,1	0,5

Źródło: Reuters

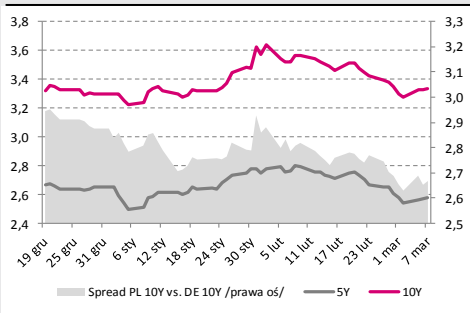
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



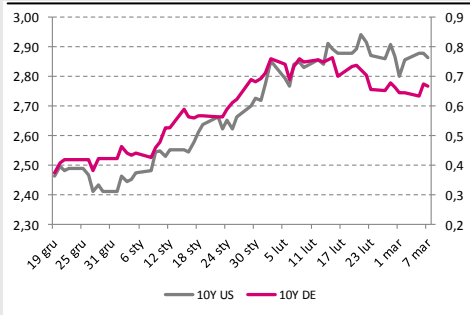
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



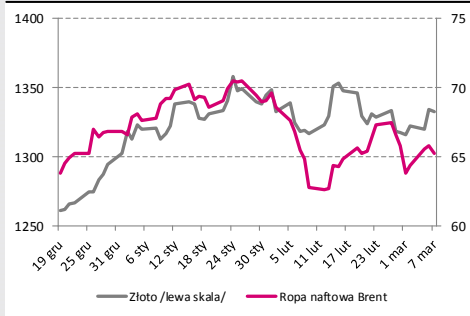
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

W sytuacji, gdy węgierski forint, czy rumuński lej zanotowały wczoraj wyraźne umocnienie wycena polskiej waluty zaskoczyła negatywnie. Kurs EUR/PLN wzrósł w środę powyżej poziomu 4,21 tj. o blisko trzy grosze. Sytuację na złotym kształtowało posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, które zaskoczyło wyjątkowo łagodną retoryką. Rada dysponująca najnowszą projekcją makroekonomiczną utrzymała stopy procentowe, a obecni na konferencji prasowej trzej członkowie gremium nie widzą potrzeby zmian kosztu pieniądza także w dłuższym okresie. Prezes NBP podkreślił, iż w przypadku realizacji scenariusza bazowego marcowej projekcji stopy procentowe mogłyby utrzymać się na obecnym poziomie w całym horyzoncie, a więc do końca 2020 r. W reakcji złoty zaczął tracić na wartości, a drożały polskie obligacje. Dochodowość krótkiego końca krzywej obniżyła się do 1,58% na dzisiejszym otwarciu tj. minimum z końca stycznia, a 10-letni benchmark rozpoczyna czwartkową sesję na poziomie 3,28%. Wyraźnie obniżyły się także kontrakty FRA, które obecnie wyceniają podwyżkę stóp procentowych dopiero za 15 miesięcy.

Rynki zagraniczne

Wycena eurodolara pozostawała wczoraj wyjątkowo stabilna ze zmiennością wynoszącą około pół centa. Kurs EUR/USD koncentrował się blisko górnego ograniczenia kanału spadkowego oczekując na nowe informacje w sprawie ewentualnej eskalacji wojen handlowych, czy na wynik dzisiejszego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego. Zdecydowanie ciekawszy przebieg miały notowania EUR/CHF. Frank szwajcarski był wczoraj najdroższy od końca stycznia. W okolicy 1,5-letniego minimum oscylowały z kolei notowania USD/JPY. Większych zmian nie odnotowały także obligacje na bazowych rynkach długu. Dochodowość Bunda obniżyła się o 2 bps do 0,66%, a 10-latkka amerykańska koncentrowała się na poziomie otwarcia tj. 2,87%.

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millenium)
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%	2.7%
03/07	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA		2.7%	0.3%	
03/07	14:15	Raport ADP	USA	Luty	244k	235k	193k
03/07	14:30	Bilans handlowy	USA	Styczeń	-\$53.9b	-\$56.6b	-\$52.6b
03/07	20:00	Beżowa Księga Fed	USA				
03/07		Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska		1.50%	1.50%	1.50% (1.50%)
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