



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

9 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 dziś

- **US:** Dziś o godz. 14:30 zostaną opublikowane lutowe dane z amerykańskiego rynku pracy. Zgodnie z konsensusem rynkowym zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym w USA (*non-farm payrolls*) będzie zbliżona do zanotowanej w styczniu i wyniesie 200 tys. Napływ nowych informacji wskazuje, że dzisiejszy odczyt może być jednak nieco wyższy. Przyrost zatrudnienia według badania firmy ADP Employer Services ukształtował się bowiem na poziomie 235 tys. wobec oczekiwań również wynoszących 200 tys. Dzisiejsze dane najpewniej potwierdzą kontynuację wzrostu pracujących w USA, jednak w warunkach coraz większych trudności ze znalezieniem przez przedsiębiorstwa odpowiednich pracowników. Z tego względu istotnym odczytem będzie również dynamika płacy godzinowej. Konsensus rynkowy wskazuje na utrzymanie w lutym jej wzrostu na poziomie 2,9% r/r odnotowanym przed miesiącem.

Wydarzenia i komentarze

- **EU:** Rada Prezesów EBC zgodnie z oczekiwaniami pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Stopa operacji refinansowania wynosi zatem 0,0%. Rada jednomyślnie podjęła decyzję o rezygnacji z możliwości zwiększenia skali Quantitative Easing, która według prezesa Banku ma charakter backward looking, związany z korzystną sytuacją gospodarczą w strefie euro. Pozostałe elementy forward guidance dotyczących programu QE nie uległy zmianie, a więc EBC będzie nadal dokonywał skupu aktywów na poziomie 30 mld euro miesięcznie do końca września tego roku lub jeszcze dłużej. W tym miesiącu EBC przygotował nową projekcję makroekonomiczną, która wskazuje, że wzrost gospodarczy w strefie euro wyniesie ma w 2018 r. 2,4%, a więc o 0,1 pkt. proc. wyżej niż w rundzie grudniowej. Natomiast prognoza inflacji HICP w 2018 r. nie uległa rewizji i wynosi 1,4%. Prezes EBC podkreślił, że jednym z głównych czynników ryzyka dla aktywności gospodarczej w strefie euro jest możliwa wojna handlowa między Unią Europejską a USA. Decyzję o rezygnacji z możliwości zwiększania skali QE można oceniać jako jeden ze wstępnych kroków do normalizacji polityki pieniężnej w strefie euro, tym bardziej, że perspektywy dla tej gospodarki są korzystne, przy oczekiwaniach stopniowego zbiegania w najbliższych latach inflacji do celu ECB (blisko, ale poniżej 2%).

Rynki na dziś

W trakcie dzisiejszej sesji uwaga rynków skupiona będzie na publikacji miesięcznego raportu z rynku pracy. Niemniej jednak tylko wyraźne odchylenie od konsensusu będzie mogło wygenerować zmienność na rynku. Oczekiwania rynkowe co do polityki Fed są obecnie wyraźnie określone i przede wszystkim pozytywna niespodzianka i wyższy od oczekiwań wzrost zatrudnienia może wygenerować impuls wzrostowy dolara, szczególnie w kontekście wypowiedzi prezesa Fed J. Powella, po których pojawiły się oczekiwania rynku na 4 podwyżki stóp Fed w tym roku. Dane z USA i sentyment globalny będą też głównym wyznacznikiem na krajowym rynku finansowym.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2037	0,3%
USD/PLN	3,3981	0,5%
CHF/PLN	3,5891	0,2%
EUR/USD	1,2372	-0,2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,65	0
WIBOR 3M	1,71	-1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,59	-3
5Y	2,48	-8
10Y	3,26	-5

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,96	-1
5Y	2,47	-4
10Y	2,93	-6

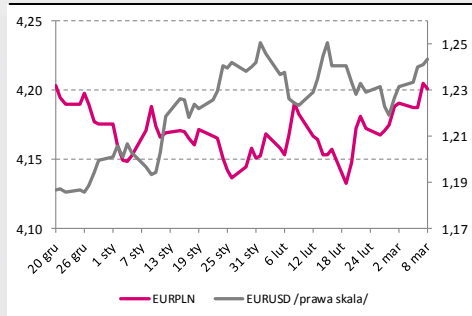
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,65	-1
US 10Y	2,86	-1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2686,7	-1,1
S&P 500	2739,0	0,4
Nikkei 225	21469,2	0,5

Źródło: Reuters

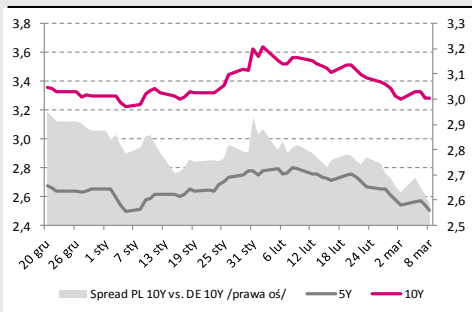
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



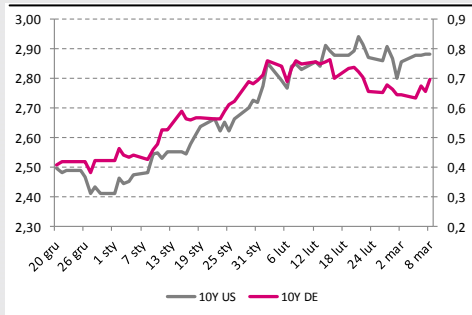
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



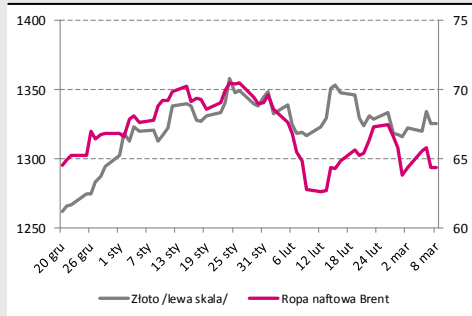
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Potwierdziły się nasze oczekiwania wyrażone we wczorajszym raporcie. W czwartek kurs EUR/PLN zawrócił z poziomu 4,2150 - wskazywanego przez nas jako kres osłabienia polskiej waluty - na którym znalazł się pod wpływem wyjątkowo łagodnej retoryki zaprezentowanej podczas zakończonego w środę posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej. Trudno było bowiem oczekiwać, iż w sytuacji, gdy pozytywny sentyment globalny przekłada się na aprecjację walut regionu, złoty będzie tracił na wartości. Wpływ posiedzenia RPP nadal było natomiast widać w notowaniach obligacji. Wczoraj 10-letni benchmark obniżył się o 5 bps do poziomu 3,25% tj. styczniowego minimum. O 3 bps do 1,55% obniżył się krótki koniec krzywej. Zniżkowy ponadto notowania kontraktów IRS, czy FRA. Rynek stopy procentowej zakłada, iż do podwyżki stóp procentowych dojdzie w lipcu 2019 roku.

Rynki zagraniczne

Wydarzeniem dnia na rynkach globalnych było posiedzenie EBC. Do czasu publikacji decyzji i konferencji EBC zmienność rynku była niewielka. Eurodolar nieznacznie się obniżył w trakcie przedpołudniowej części sesji, jednak skala zmian nie przekroczyła pół centa. Nieznacznym wahaniom podlegały także notowania na bazowych rynkach długu. Nieco większą zmienność wygenerowała konferencja po posiedzeniu EBC, kiedy kurs EUR/USD wzrósł do nawet 1,2446 jednak był to ruch krótkotrwały i pod koniec dnia eurodolar spadł do 1,23, poziomu notowanego na początku tygodnia. W niewielkim stopniu na posiedzenie EBC zareagowali inwestorzy na bazowych rynkach długu, ponieważ retoryka komunikatu oraz wypowiedzi prezesa EBC nie zmieniają perspektyw polityki pieniężnej w Eurolandzie. Rentowności obligacji niemieckich i amerykańskich obniżyły się w ciągu dnia o 1 bp.

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%	-4.3%	
03/08	13:45	Decyzja w sprawie stóp procentowych	EU		0.000%	0.000%	0.000%
03/08	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA		210k	231k	
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