



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

15 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

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 opublikowane zostaną dane o inflacji CPI w lutym, wraz ze zrewidowanym styczniowym odczytem oraz zaktualizowanymi wagami komponentów koszyka dóbr i usług konsumpcyjnych. Nasza prognoza, a także konsensus rynkowy wskazują na spadek tej kategorii do 1,7% r/r z 1,9% r/r w styczniu. Sądzymy, że wobec zachodzących tendencji w konsumpcji i procesach cenowych, mogła wzrosnąć w ubiegłym roku waga żywności, a także części usług, w tym usług w zakresie rekreacji i hoteli, czy transportu. Rosnąca waga usług w koszyku inflacyjnym jest zjawiskiem typowym w sytuacji rosnących dochodów oraz bogacenia się społeczeństwa. Biorąc pod uwagę, iż w części tych kategorii ceny rosły szybciej niż ogólnego wskaźnika CPI, to styczniowy szacunek inflacji CPI może być nieznacznie wyższy w stosunku do wstępnego odczytu.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Członkini Rady Polityki Pieniężnej prof. G.Ancyparowicz powiedziała w wywiadzie, że jeśli rząd nie będzie podejmował działań obniżających zaufanie przedsiębiorców oraz nie zmieni się dysparytet stóp procentowych między Narodowym Bankiem Polskim a Europejskim Bankiem Centralnym, to jest wysoce prawdopodobne, że zmiany kosztu pieniądza nie będą potrzebne do końca 2019 r. Zaznaczyła jednocześnie, że nie podchodzi dogmatycznie do konieczności reakcji na możliwe przekroczenie przez inflację CPI poziomu 3,5%, a więc górnej granicy dopuszczalnych odchyień od celu inflacyjnego. Ponadto jej zdaniem utrzymujące się ujemne realne stopy procentowe nie zagrażają stabilności systemu bankowego ani nie powodują nierównowag makroekonomicznych. Wypowiedzi G.Ancyparowicz wpisują się w obraz bardzo wysokiej tolerancji części członków Rady Polityki Pieniężnej na oczekiwaną w najbliższych latach intensyfikację procesów inflacyjnych. Sądzymy zatem, że do zacieśnienia polityki pieniężnej mogłoby dojść nie wcześniej niż w II poł. przyszłego roku.
- **US:** Sprzedaż detaliczna w USA obniżyła się w stosunku do poprzedniego miesiąca o 0,1%, co jest trzecim spadkiem z rzędu. Odczyt ten jest niższy od konsensusu rynkowego, który wskazywał, że kategoria wzrosnie 0,3% m/m, po zrewidowanym w górę spadku 0,1% m/m w styczniu. Natomiast sprzedaż detaliczna po wyłączeniu aut wzrosła o 0,2% m/m, co oznacza niewielkie przyspieszenie w stosunku do stycznia, gdy odnotowano wzrost o 0,1% m/m. Uważamy, że wobec bardzo dobrej sytuacji na rynku pracy, a także wskaźników koniunktury konsumenckiej kształtujących się na rekordowych poziomach, dane te nie zmieniają korzystnych perspektyw dla wzrostu konsumpcji gospodarstw domowych w USA, które stanowią ok 80% całości PKB.

Rynki na dziś

Globalny rynek finansowy pozostaje pod wpływem wypowiedzi nowego doradcy ekonomicznego prezydenta D.Trumpa. L.Kudlow - zastępujący G.Cohna, który odszedł po ogłoszeniu programu ceł na import stali i aluminium - opowiada się za nałożeniem ceł na chińskie towary eksportowe, a także „rekomenduje” kupno amerykańskiej waluty. Obawy o globalny protekcjonizm pozostają zatem jednym z najważniejszych obecnie tematów na rynkach finansowych. Żłoty tymczasem znajduje się w klinczu. Z jednej strony kurs EUR/PLN ogranicza go tegoroczne maksimum na 4,2150 z drugiej poziom 4,1990 wynikający z poprowadzonej po dotkach z lutego i marca linii trendu. Dzisiejsza publikacja danych o inflacji CPI nie powinna w istotny wpłynąć na wycenę polskich aktywów wobec jasno określonej przez prezesa NBP polityki pieniężnej w najbliższych kwartalach, a nawet latach. Wydarzeniem dnia na rynku długu będzie przetarg zamiany, na którym Ministerstwo Finansów odkupi obligacje PS0418, PS0718, OK1018, a sprzeda obligacje OK0720, PS0123, WZ0524, WS0428, WZ0528.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2003	-0,2%
USD/PLN	3,3973	-0,2%
CHF/PLN	3,5866	-0,4%
EUR/USD	1,2365	0,0%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,64	0
WIBOR 3M	1,71	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,55	-1
5Y	2,48	-4
10Y	3,32	-3

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,95	-1
5Y	2,47	-2
10Y	2,95	-3

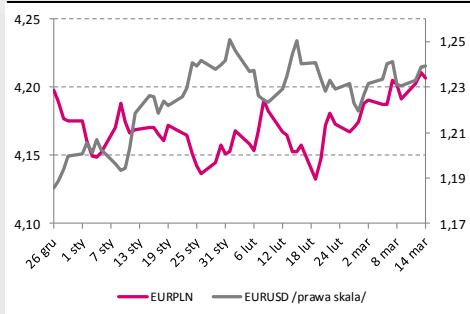
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,61	-2
US 10Y	2,83	-3

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2705,1	-0,6
S&P 500	2749,5	-0,6
Nikkei 225	21804,0	0,1

Źródło: Reuters

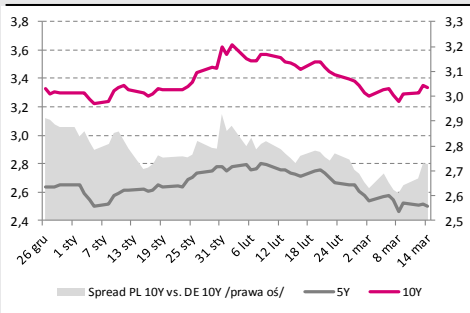
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



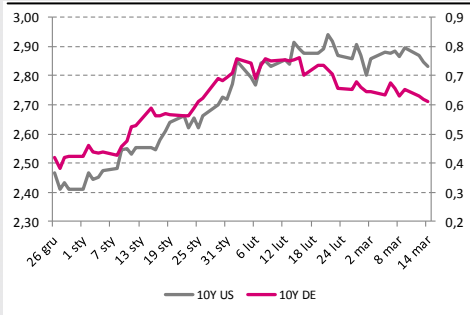
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



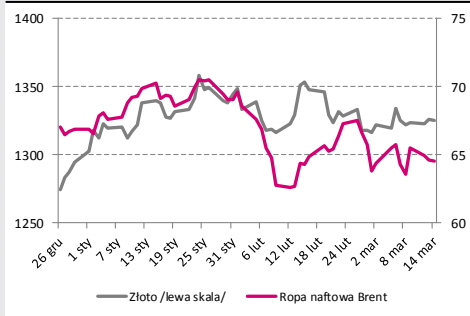
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Czwarty raz w marcu poziom 4,2150 w notowaniach EUR/PLN okazał się wystarczająco silną barierą, by powstrzymać przecenę złotego. Polska waluta umocniła się w środę względem euro o dwa grosze przejściowo niżkując poniżej psychologicznej bariery 4,20. Źródła aprecjacji upatrywalibyśmy w czynnikach technicznej, choć sentyment do walut regionu pozostawał pozytywny. Kurs EUR/HUF obniżył się bowiem do miesięcznego minimum, a korona czeska zyskała względem euro w największej skali od dwóch tygodni. Na krajowym rynku długu doszło wczoraj do spadków dochodowości, które były spójne z sytuacją na rynkach bazowych. Rentowność krajowej 10-latki obniżyła się o 3 bps do 3,32% przy stabilnym krótkim końcu skoncentrowanym wokół 1,55%.

Rynki zagraniczne

Eurodolar pozostaje w uśpieniu generując niewielką zmienność i koncentrując się wokół poziomu 1,2380. Wczoraj tylko chwilową reakcję wywołały dane o sprzedaży detalicznej w USA, które swoją wymową ostudziły nieco oczekiwania, iż Fed mógłby zwiększyć w tym roku skalę zacieśniania polityki pieniężnej w stosunku do trzech podwyżek z oficjalnej prognozy Rezerwy Federalnej. Słabsze od konsensusu dane skutkowały ponadto niżką dochodowości obligacji na rynkach bazowych. Dla rentowności 10-latki USA była to już czwarta z rzędu niżka. Wczoraj na koniec dnia dochodowość UST wyniosła 2,83%. O 2 bps do 0,61% obniżyła się z kolei rentowność Bunda.

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
03/09	14:30	Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Luty	239k	313K	200k
03/09	14:30	Stopa bezrobocia	USA	Luty	4.1%	4.1%	4.0%
03/09	14:30	Płaca godzinowa r/r	USA	Luty	2.7%	2.6%	2.8%
03/13	13:30	Inflacja CPI r/r	USA	Luty	2.1%	2.2%	2.2%
03/13	13:30	Inflacja bazowa r/r	USA	Luty	1.8%	1.8%	1.8%
03/14	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Luty	1.4%	1.4%	
03/14	11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Styczeń	5.0%	6.7%	
03/14	12:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA		0.3%	0.9%	
03/14	13:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Luty	-0.3%	-0.1%	0.3%
03/14	13:30	Inflacja PPI r/r	USA	Luty	2.7%	2.8%	2.8%
03/15	10:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Luty	1.9%		1.7% (1.7%)
03/15	13:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA				
03/16	10:00	Płace r/r	Polska	Luty	7.3%		7.2% (7.2%)
03/16	10:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Luty	3.8%		3.7% (3.7%)
03/16	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Luty	1.0%		
03/16	11:00	Inflacja CPI r/r	EU	Luty	1.3%		
03/16	13:30	Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Luty	1326k		1280k
03/16	13:30	Liczba pozwoleń na budowę	USA	Luty	1396k		1320k
03/16	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Styczeń	-1152m		624m (2710m)
03/16	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Luty	0.9%		1.0% (1.0%)
03/16	14:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Luty	-0.1%		0.3%
03/16	15:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Marzec	99.7		
03/19	10:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Luty	8.6%		8.1% (6.5%)
03/19	10:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Luty	0.2%		0.1% (0.1%)
03/19	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Styczeń	23.8b		

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