



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

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

20 marca 2018

Informacje na dziś

- **GE:** Dziś o godz. 11:00 zostanie opublikowany marcowy odczyt indeksu przewidywanej koniunktury w Niemczech ZEW. Mediana oczekiwań rynkowych wskazuje na spadek wartości wskaźnika do 13,0 pkt. z 17,8 pkt. w lutym. Marcowy odczyt najpewniej potwierdzi nieznacznie pogorszenie oczekiwań odnośnie do przyszłej sytuacji w niemieckiej gospodarce, co najprawdopodobniej znajdzie odzwierciedlenie także w obniżeniu się marcowego indeksu IFO, jak i wskaźników PMI.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Dynamika produkcji przemysłowej obniżyła się w lutym do 7,4% r/r po wzroście o 8,6% r/r w styczniu, kiedy dane znajdowały się pod wpływem korzystnego efektu kalendarzowego. Nasza prognoza wskazywała na wzrost o 6,5% r/r, podczas gdy oczekiwania rynkowe kształtowały się na poziomie 8,1% r/r. Po wyeliminowaniu wahań o charakterze sezonowym produkcja przemysłowa wzrosła w stosunku do stycznia br. o 1,3% m/m. Na korzystny obraz krajowego sektora przemysłowego wskazuje fakt, że udział gałęzi, w których odnotowano wzrost produkcji w całości agregatu wynosi ponad 80%. Jednak dla oceny perspektyw koniunktury w polskim przemyśle istotna jest informacja, że już w mniejszej ich licznie odnotowano wzrosty - w 26 z 34, co naszym zdaniem może być powiązane z osiągnięciem przez część gałęzi granicy zdolności wytwórczych. Wysoką dynamikę produkcji odnotowano także w sektorze wytwarzania i zaopatrzenia w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę, co najprawdopodobniej wynika z warunków atmosferycznych w lutym.
- **PL:** Wzrost produkcji budowlano-montażowej ukształtował się również powyżej naszych oczekiwań. Wyniósł on bowiem 31,4%, wobec naszej prognozy na poziomie 24,0% r/r i konsensusu wskazującego na wzrost o 28,1% r/r. W styczniu br. dynamika produkcji budowlanej była tylko nieznacznie wyższa, gdy wyniosła 34,7%. Zgodnie z naszymi przypuszczeniami spowolnił w lutym wzrost produkcji wśród firm zajmujących się stawianiem budynków. Bardzo wysokie tempo wzrostu odnotowano natomiast w przedsiębiorstwach specjalizujących się w wznoszeniu obiektów inżynierii lądowej i wodnej (65,0% r/r), co w naszej ocenie powiązane jest z odbudową inwestycji współfinansowanych środkami unijnymi. Dane, razem z pierwszym od 1,5 roku odczytem deflacji cen producenta, pozostają neutralne dla perspektyw polityki pieniężnej w Polsce - nadchodzące miesiące powinny przynieść utrzymanie stóp procentowych na niezmiennym poziomie.

Rynki na dziś

Kalendarium dzisiejszego dnia ogranicza się do publikacji indeksu Zew z niemieckiej gospodarki. Nie oczekujemy zatem, by od strony danych miał przyjść impuls generujący zmienność rynkową. Prawdopodobnie dzisiejsza sesja upłynie pod znakiem stabilizacji notowań w oczekiwaniu na koniec jutrzejszego posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Dla EUR/PLN tymczasowym oporem w zwykłym trendzie jest poziom 4,2262 a na eurodolarze 1,2390.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2168	0,0%
USD/PLN	3,4237	-0,4%
CHF/PLN	3,5983	-0,1%
EUR/USD	1,2318	0,4%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,64	0
WIBOR 3M	1,70	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,53	0
5Y	2,43	3
10Y	3,29	3

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,90	0
5Y	2,42	1
10Y	2,91	1

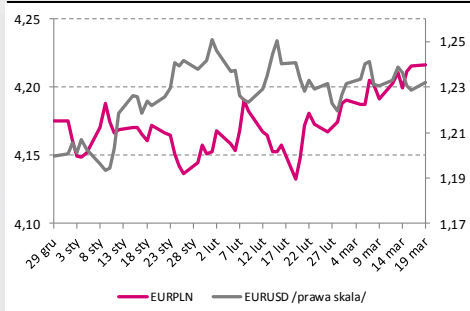
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,58	0
US 10Y	2,85	1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2607,7	-1,6
S&P 500	2712,9	-1,4
Nikkei 225	21381,0	-0,5

Źródło: Reuters

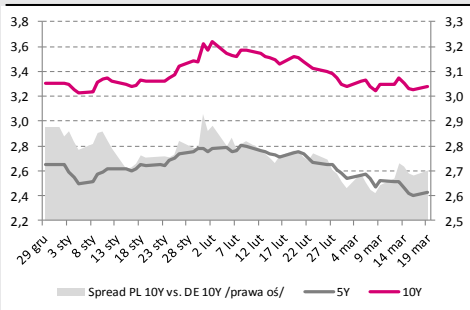
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



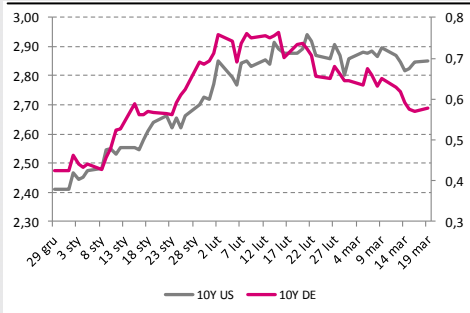
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



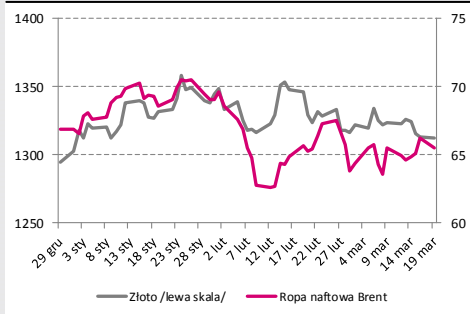
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

W poniedziałek złoty kontynuował osłabienie, a kurs EUR/PLN wzrósł do poziomu 4,22 tj. tegorocznego maksimum. Tym samym złoty ponownie negatywnie wyróżniał się na tle walut regionu Europy Środkowo-Wschodniej. Wczoraj kurs EUR/HUF utrzymywał się bowiem na najniższym poziomie od początku lutego. Sugeruje to, iż źródłem słabszej postawy złotego są czynniki krajowe. Przepięta polskiej waluty zaczęła się niemal dwa tygodnie temu za sprawą wyjątkowo łagodnej retoryki marcowego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej. Nastrojów nie zmienił poniedziałkowy komentarz J.Osiatyńskiego z RPP, który stwierdził, iż inflacja może okazać się wyższa niż w projekcji. W tym tygodniu z punktu widzenia wydarzeń zagranicznych kluczowe będzie posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej. W obliczu zdyskontowanej przez rynki podwyżki stóp procentowych w marcu inwestorzy swoją uwagę skupią na wykresie dot-plot tj. oczekiwanej przez bankierów centralnych ścieżki stóp procentowych w 2018 roku i kolejnych latach. W przypadku gdyby prognoza wskazała na możliwość czterech podwyżek w tym roku - a takiego scenariusza nie wykluczył J.Powell szef Fed - dolar zyskałby silny argument za wzrostem wartości, a polski złoty za dalszą przepiętą. Uzupełnieniem wydarzeń będzie piątkowa decyzja agencji Moody's w sprawie ratingu Polski, którą poznamy jednak po zamknięciu rynków.

Rynki zagraniczne

Nowy tydzień rozpoczął się od zwwyżki eurodolara. Źródłem wzrostu wartości wspólnej waluty były spekulacje, iż dyskusja w Radzie Prezesów Europejskiego Banku Centralnego przesuwana się w kierunku już nie potencjalnych ograniczeń w skupie aktywów, ale oczekiwanej ścieżki stóp procentowych. Agencja Reutersa poinformowała, że decydenci z EBC z zadowoleniem przyjmują prognozy rynkowe, wskazujące na pierwszą podwyżkę stóp procentowych w połowie 2019 roku, a "debatą w coraz większym stopniu dotyczy nachylenia ścieżki stóp w późniejszym okresie". Na rynku obligacji poniedziałek był dniem stabilizacji dochodowości zarówno Bunda, jak i 10-latk USA odpowiednio na poziomie 0,58% i 2,85%.

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
03/16	10:00	Płace r/r	Polska	Luty	7.3%	6.8%	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%	1.0%	1.0%
03/16	11:00	Inflacja CPI r/r	EU	Luty	1.3%	1.1%	1.2%
03/16	13:30	Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Luty	1326k	1236k	1290k
03/16	13:30	Liczba pozwoleń na budowę	USA	Luty	1396k	1298k	1320k
03/16	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Styczeń	-1152m		965m
03/16	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Luty		0.8%	1.0%
03/16	14:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Luty	-0.3%	1.1%	0.4%
03/16	15:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Marzec	99.7	102	99.3
03/19	10:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Luty	8.6%	7.4%	8.1% (6.5%)
03/19	10:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Luty	0.2%	-0.2%	0.1% (0.1%)
03/19	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Styczeń	23.8b	19.9b	22.5b
03/20	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Luty	2.1%	1.8%	2.0%
03/20	11:00	ZEW	Niemcy	Marzec	17.8		13.0
03/21	10:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Luty	8.2%		7.6% (8.3%)
03/21	12:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA		0.9%		
03/21	15:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Luty	5.38m		5.41m
03/21	19:00	Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA		1.50%		1.75%
03/21		Opis posiedzenia banku centralnego	Polska				
03/22	09:30	Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Marzec	60.6		59.7
03/22	09:30	Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Marzec	55.3		55.0
03/22	10:00	Wstępny PMI w przemyśle	EU	Marzec	58.6		58.2
03/22	10:00	IFO	Niemcy	Marzec	115.4		114.7
03/22	10:00	Wstępny PMI w usługach	EU	Marzec	56.2		56.0
03/22	13:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA		226k		228k
03/22	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Luty	4.8%		5.0% (4.8%)
03/22	14:45	Wstępny PMI w przemyśle	USA	Marzec	55.3		55.5
03/22	15:45	Wstępny PMI w usługach	USA	Marzec	55.9		56.0
03/23	10:00	Stopa bezrobocia	Polska	Luty	6.9%		6.8% (6.8%)
03/23	13:30	Zamówienia na dobra trwałe	USA	Luty	-3.6%		1.6%
03/23	15:00	Sprzedaż nowych domów	USA	Luty	593k		620k
03/23		Decyzja Moody's w sprawie ratingu	Polska				

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