



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

21 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. 19:00 czasu polskiego poznamy decyzje dotyczącą poziomu stóp procentowych Fed na pierwszym posiedzeniu pod przewodnictwem J.Powella. Nasze, a także rynkowe oczekiwania wskazują na podwyżkę głównej stopy procentowej Fed o 25 bps do poziomu 1,50-1,75%. Podniesienie kosztu pieniądza w USA w marcu jest bardzo prawdopodobne, stąd uwaga rynków skupi się na nowej projekcji makroekonomicznej oraz uaktualnionym wykresie *dot-plot* przedstawiającym oczekiwania członków FOMC odnośnie przyszłej ścieżki stóp procentowych.
- **PL:** Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje dane o sprzedaży detalicznej. Nasza prognoza wskazuje na ustabilizowanie się dynamiki tej kategorii w lutym, gdyż wynosi w ujęciu realnym 8,3% r/r wobec 8,2% r/r w styczniu. Za utrzymaniem się tempa wzrostu sprzedaży detalicznej w lutym przemawia stabilna wysoka dynamika realnego funduszu płac oraz spadające bezrobocie przekładające się na bardzo korzystne nastroje konsumentów.

Wydarzenia i komentarze

- **GE:** Indeks ZEW oczekiwanej koniunktury w Niemczech obniżył się w marcu do najniższego poziomu od 1,5 roku. Wyniósł on 5,1 pkt. wobec 17,8 pkt. przed miesiącem, przy czym konsensus rynkowy wskazywał na spadek do 13,0 pkt. Dane te wpisują się w obserwowaną w ostatnich tygodniach korektę oceny sytuacji gospodarczej w Niemczech. Oczekujemy zatem niewielkich spadków w marcu zarówno wskaźnika IFO, jak i indeksów PMI dla tej gospodarki. Niemniej koniunktura u najważniejszego partnera handlowego Polski nadal pozostaje dobra i najprawdopodobniej będzie wspierała aktywność eksportową krajowych przedsiębiorstw w nadchodzących miesiącach.
- **PL:** Członek Rady Polityki Pieniężnej prof. E. Gatnar, postrzegany jako przedstawiciel jastrzębiego skrzydła w Radzie, powiedział, że sytuacja na świecie i w Polsce wskazuje, że jedyna ścieżka dla stóp procentowych prowadzi do góry, a najlepszym momentem na podwyżkę może być II połowa 2018 r. Jednym z argumentów podnoszonych przez członka RPP jest spodziewany w wyniku zmian demograficznych wzrost udziału płac w PKB, co w dalszej kolejności może przetożyć się na wzrost inflacji. Za wzrostem stóp procentowych w Polsce przemawiać też będzie zaostrzenie polityki pieniężnej w USA, a także analogiczna perspektywa w strefie euro. W ocenie prof. Gatnara Rada ma obecnie duży komfort, który wynika z aktualnego charakteru procesów cenotwórczych, tj. obniżenia się cen żywności, stabilizacji cen surowców i mocnego złotego. Niemniej jednak biorąc pod uwagę czas transmisji do realnej gospodarki, RPP powinna reagować z wyprzedzeniem, stąd prof. Gatnar opowiada się za wzrostem stóp procentowych. Biorąc jednak pod uwagę aktualną retorykę Rady wypowiedzi prof. Gatnara znajdują się w mniejszości.

Rynki na dziś

Przed nami najważniejsze wydarzenie tygodnia, a prawdopodobnie i miesiąca. Posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej - bo o nim mowa - zapowiada się niezwykle ciekawie z kilku powodów. Po pierwsze jest to pierwsze posiedzenie pod przewodnictwem J.Powella, który w ubiegłym miesiącu zastąpił na stanowisku szefa Fed J.Yellen. Mimo, iż urzędujący prezes Rezerwy Federalnej wielokrotnie podkreślał w swoich wystąpieniach bliskość poglądów do J.Yellen, która była jednym z największych gołębi w FOMC, to jest wysoce prawdopodobne, że już dziś dojdzie do podwyżki stóp procentowych. Byłaby to szósta podwyżka kosztu pieniądza od grudnia 2015 roku. Najciekawiej zapowiada się jednak publikacja wykresu *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 - dolar zyskałby silny argument za wzrostem wartości, a polski złoty za kontynuacją przeceną. Taki scenariusz jest możliwy z uwagi na poluzowanie fiskalne zainicjowane przez administrację D.Trumpa oraz przekonanie o wzmocnieniu koniunktury jakie szef Fed wyraził podczas niedawnego wystąpienia w Kongresie.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2293	0,3%
USD/PLN	3,4440	0,6%
CHF/PLN	3,6073	0,3%
EUR/USD	1,2279	-0,3%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,56	3
5Y	2,46	3
10Y	3,33	4

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,92	2
5Y	2,46	4
10Y	2,96	5

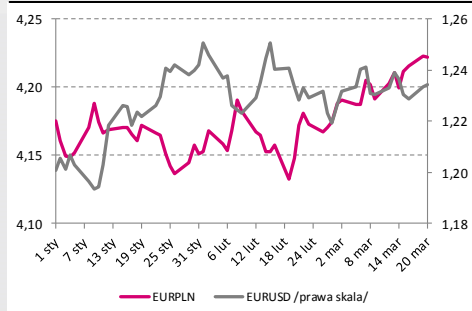
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,58	1
US 10Y	2,88	4

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2627,7	0,8
S&P 500	2716,9	0,1
Nikkei 225	21381,0	-0,5

Źródło: Reuters

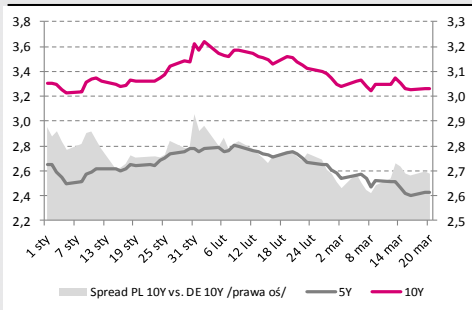
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



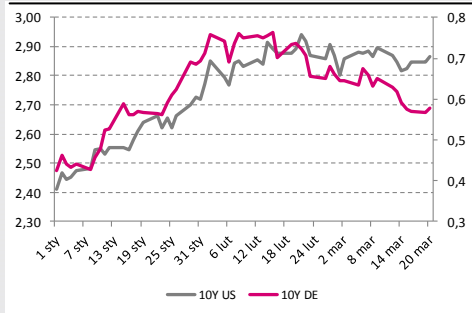
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



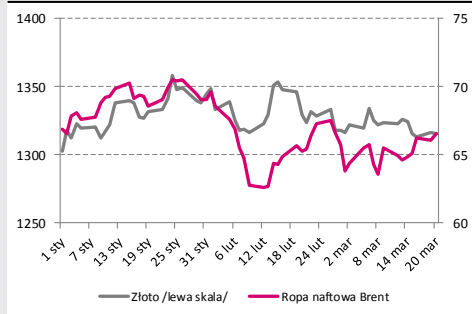
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Wczoraj poziomem 4,2320 EUR/PLN wyznaczył 4-miesięczne maksimum. Zwyżka notowań była konsekwencją poniedziałkowego wybicia notowań powyżej bariery 4,2150 która dotychczas kilkakrotnie chroniła polską walutę przed nadmierną deprecjacją. Co ciekawe wczorajsze kalendarium danych makroekonomicznych zawierało tylko jedną istotną publikację tj. odczyt indeksu ZEW z niemieckiej gospodarki. Publikacja znacząco niższego od konsensusu wyniku skutkowało spadkiem apetytu na ryzyko. Kolejny raz jednak złoty tracił silniej na wartości niż pozostałe waluty regionu Europy Środkowo-Wschodniej, co wiążemy z wynikiem posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej przed dwoma tygodniami. Rada zaprezentowała wtedy wyjątkowo łagodne nastawienie do kwestii podwyżek stóp procentowych. Niesprzyjający bardziej dochodowość obligacji wzrosła wzdłuż całej krzywej. Najsilniej, bo o 4 bps zwyżkowało rentowność 10-latk, która poziomem 3,33% zakończyła notowania. Pozostałe podstawowe benchmarki tj. 2- i 5-letni zyskały 3 bps w rentowności kończąc dzień na poziomie 1,56% i 2,46%.

Rynki zagraniczne

Dolar wyraźnie zyskiwał wczoraj na wartości sprowadzając kurs EUR/USD do najniższego poziomu od początku marca tj. 1,2237 mimo, iż na rynkach panowało oczekiwanie na dzisiejszy wynik posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Sentyment do euro wyraźnie pogorszył zdecydowanie niższy od konsensusu odczyt indeksu ZEW. Na rynkach bazowych Bund zachowywał się spokojnie koncentrując się wokół poziomu 0,58%. O 4 bps do 2,88% wzrosła natomiast rentowność amerykańskiej 10-latk.

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	5.1	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%
03/22	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