



# Makro i rynek

## komentarz dzienny

**Biuro Analiz Makroekonomicznych**  
research@bankmillennium.pl

22 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

- **EU:** O godz. 9:30 opublikowane zostaną wstępne szacunki PMI dla gospodarki niemieckiej, które według konsensusu rynkowego obniżą się z 60,6 pkt. w lutym do 59,7 pkt w marcu dla przemysłu oraz z 55,3 pkt. do 55,0 pkt dla sektora usługowego. Podobnie marcowy indeks IFO, który będzie opublikowany o godz. 10:00 najprawdopodobniej obniży się do 114,7 pkt. z 115,4 pkt. w lutym. Zaskakująco silny spadek w marcu indeksu ZEW dla tej gospodarki sygnalizuje jednak, że odczyty te mogą być nieco niższe niż mediana oczekiwań rynkowych. O tej samej porze poznamy wstępne odczyty PMI dla strefy euro, które, podobnie jak dla Niemiec, najprawdopodobniej ulegną obniżeniu w marcu: do 58,2 pkt z 58,6 pkt. w sektorze przemysłowym oraz do 56,0 pkt. z 56,2 pkt. dla usług.

### Wydarzenia i komentarze

- **US:** System Rezerwy Federalnej zgodnie z oczekiwaniami podwyższył główną stopę procentową o 25 bps do poziomu 1,50-1,75%. Jednocześnie Fed przedstawił nową projekcję makroekonomiczną dla gospodarki amerykańskiej. Tempo wzrostu gospodarczego wyniesie ma 2,7% w 2018 r., po czym będzie stopniowo spowalniało, aczkolwiek ścieżka wzrostu gospodarczego została dla lat 2018-2019 zrewidowana w górę w stosunku do projekcji grudniowej. Natomiast prognoza deflatora konsumpcji prywatnej, będącej podstawową miarą presji inflacyjnej dla Fed, wskazuje na stabilizację wzrostu tej kategorii w latach 2018-2020 w okolicach 2,0%. Pomimo tylko nieznacznej rewizji oczekiwanej ścieżki deflatora PCE większość członków FOMC wskazało na nieco bardziej stromą w stosunku do posiedzenia grudniowego ścieżkę oczekiwanych stóp procentowych dla lat 2019-2020, mediana prognoz na 2018 r. nie uległa natomiast zmianie. Zgodnie z ich oczekiwaniami w jeszcze tym roku główna stopa procentowa wzrosnąć ma o 50 bps, co oznacza dwie podwyżki po 25 bps. Natomiast w 2019 r. koszt pieniądza wzrosnąć ma o 75 bps, wobec oczekiwań grudniowych, które wskazywały na wzrost o 50 bps. 2020 r. przynieść ma natomiast podwyżki o 50 bps.
- **PL:** Dynamika sprzedaży detalicznej w lutym, w ujęciu realnym, utrzymała się na poziomie ze stycznia i wyniosła 7,7% r/r, przy konsensusie rynkowym na poziomie 7,6% r/r i naszej prognozie wynoszącej 8,3% r/r. Wzrosty sprzedaży miały szeroki zakres objęty wszystkie kategorie, niemniej dane za luty wskazały na nieznaczne wyhamowanie wzrostów większości kategorii, w tym w największym zakresie w przypadku sprzedaży aut. Przyspieszyła natomiast sprzedaż paliw oraz farmaceutyków i kosmetyków. Dane te wpisują się w obraz solidnej konsumpcji, która pozostaje ważnym filarem wzrostu gospodarczego. W całym 1Q tego roku jej wzrost wyniesie ok. 5,0%, choć możliwości jej dalszego przyspieszenia wydają się ograniczone. Sugerują to także odczyty nastrojów konsumenckich, które w marcu nieznacznie się pogorszyły, choć średnio w 1Q były jednak na historycznie wysokim poziomie.

### Rynki na dziś

O ile podwyżka stóp procentowych o 25 bps była wysoce prawdopodobna, o tyle rynek liczył - zachęcony innymi niedawnym wystąpieniem J.Powella - na możliwość przyspieszenia tempa kosztu pieniądza w tym roku do łącznie czterech podwyżek z trzech oczekiwanych w grudniu ubiegłego roku. Tak się jednak nie stało, stąd „rozczarowanie” rynku wyrażone wzrostem eurodolara. Warto jednak zwrócić uwagę, iż za utrzymaniem dotychczasowej ścieżki stóp procentowych w tym roku głosowało 8 przedstawicieli Fed, a aż 7 opowiadało się za podwyższeniem prognoz już w marcu. Zwiększa to w naszej ocenie potencjalną „siłę rażenia” danych makroekonomicznych z gospodarki USA. Niewykluczone bowiem, iż w przypadku optymistycznych odczytów koniunktury większość gremium Fed opowie się za przyspieszeniem zaostrzenia polityki pieniężnej w 2018 roku. Dziś w kierunku słabszego dolara oddziałują ponadto informacje, iż administracja prezydenta D.Trumpa zdecydowała się zastosować sankcje w odpowiedzi na praktyki strony chińskiej polegające na kradzieży i transferach własności intelektualnej amerykańskich firm. Strona chińska już zapowiedziała, iż ich wdrożenie oznaczać będzie wojnę handlową między krajami.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2259	-0,1%
USD/PLN	3,4184	-0,7%
CHF/PLN	3,6055	0,0%
EUR/USD	1,2364	0,7%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,57	1
5Y	2,50	4
10Y	3,37	5

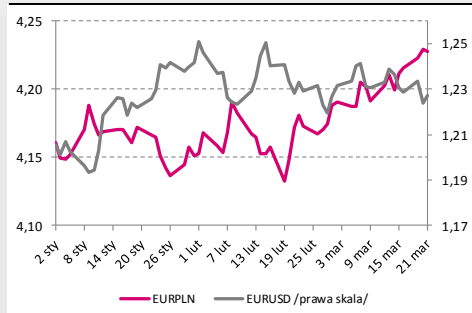
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,93	1
5Y	2,48	2
10Y	2,97	2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,58	0
US 10Y	2,86	-2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2679,3	2,0
S&P 500	2711,9	-0,2
Nikkei 225	21524,2	-0,5

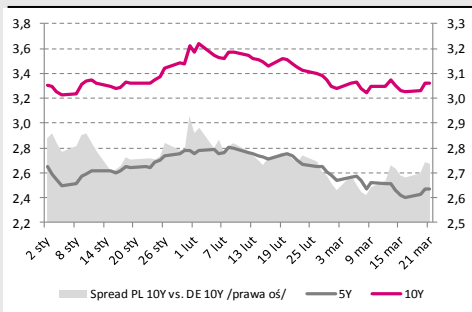
Źródło: Reuters  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



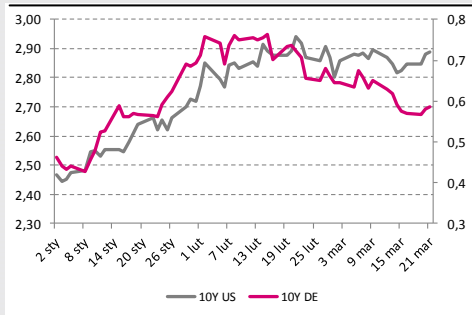
Źródło: Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



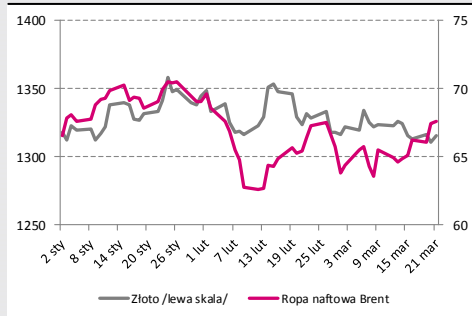
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

## Rynek krajowy

Przez zdecydowaną większość wczorajszego dnia kurs EUR/PLN zwyżkował osiągając momentami poziom 4,2427 tj. najwyższy od listopada ubiegłego roku. Złoty był bliski zanotowania - po raz pierwszy od sierpnia 2017 roku - pięciu z rzędu sesji deprecjacyjnych. Sytuacja zmieniła się jednak wraz z końcem posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej, które wskazywaliśmy jako najważniejsze wydarzenie tygodnia, a nawet miesiąca. Zgodna z oczekiwaniami podwyżka stóp procentowych o 25 bps i utrzymanie scenariusza łącznie trzech podwyżek stóp procentowych w tym roku wobec oczekiwań zaostreżenia ścieżki kosztu pieniądza skutkowało umocnieniem złotego. Na koniec dnia kurs EUR/PLN powrócił do poziomu 4,2280. Dochodowość krajowego długu zwyżkowała wczoraj wzdłuż całej krzywej jednak największa zmiana obserwowana była na 10-letnim benchmarku, gdzie rentowność wzrosła o 5 bps do 3,37%. Relatywnie stabilna - ze wzrostem wynoszącym 1 bps - na poziomie 1,57% była natomiast dochodowość 2-latki.

## Rynki zagraniczne

Do czasu publikacji decyzji amerykańskiej Rezerwy Federalnej o podwyżce stóp procentowych i momentu rozpoczęcia konferencji prasowej, na której poznaliśmy najnowsze oczekiwania członków Fed, co do projekcji kosztu pieniądza w najbliższych latach presja na osłabienie dolara - częściowo wynikająca z chęci realizacji zysków - była niewielka. Sytuacja zmieniła się wraz z publikacją wspomnianych decyzji. Kurs EUR/USD w szybkim tempie wzrósł o ponad centa z poziomu 1,2240. Na rynku obligacji bazowych dochodowość Bunda koncentrowała się wokół poziomu 0,58%, a 10-latka amerykańska obniżyła się o 2 bps do 2,86%.

## 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
<b>03/19</b>	<b>10:00</b>	<b>Produkcja sprzedana przemysłu r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>Luty</b>	<b>8.6%</b>	<b>7.4%</b>	<b>8.1% (6.5%)</b>
<b>03/19</b>	<b>10:00</b>	<b>Inflacja PPI r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>Luty</b>	<b>0.2%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>0.1% (0.1%)</b>
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
<b>03/21</b>	<b>10:00</b>	<b>Sprzedaż detaliczna r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>Luty</b>	<b>8.2%</b>	<b>7.7%</b>	<b>7.6% (8.3%)</b>
03/21	12:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA		0.9%	-1.1%	
03/21	15:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Luty	5.38m	5.54m	5.41m
03/21	19:00	Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA		1.50%	1.75%	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
<b>03/22</b>	<b>14:00</b>	<b>Podaż pieniądza M3 r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>Luty</b>	<b>4.8%</b>		<b>5.0% (4.8%)</b>
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
<b>03/23</b>	<b>10:00</b>	<b>Stopa bezrobocia</b>	<b>Polska</b>	<b>Luty</b>	<b>6.9%</b>		<b>6.8% (6.8%)</b>
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
<b>03/23</b>		<b>Decyzja Moody's w sprawie ratingu</b>	<b>Polska</b>				

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