



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

12 marca 2019

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. 13:30 poznamy szacunek inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych w lutym. Konsensus rynkowy wskazuje na utrzymanie wskaźnika na poziomie ze stycznia, gdy wynosił 1,6% r/r, a więc był niższy od celu inflacyjnego Fed (2,0% r/r). Realizacja tej prognozy potwierdzi relatywnie niską presję inflacyjną w Stanach Zjednoczonych pomimo płac rosnących najszybciej od ostatniego kryzysu gospodarczego i bardzo niskiej stopy bezrobocia.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Według podstawowego scenariusza projekcji marcowej NBP przedstawionego w najnowszym *Raporcie o inflacji* i opracowanego przy założeniu stałych stóp procentowych wzrost gospodarczy w 2019 r. wyniesie ma w Polsce 4,0%, natomiast w latach 2020-2021 odpowiednio 3,7% i 3,5%. Oznacza to, że w całym horyzoncie projekcji dynamika PKB ma kształtować się powyżej wzrostu potencjalnego. Najnowsze prognozy na lata 2019-2020 są nieco wyższe od zaprezentowanych przez NBP w listopadzie ub. roku, co wynika, według *Raportu*, głównie z wpływu zapowiedzianego przez rząd pakietu fiskalnego. Prognozy inflacji CPI zostały natomiast obniżone względem rundy listopadowej. W bazowym scenariuszu projekcyjnym oczekiwana średnioroczna dynamika cen konsumenta kształtuje się na poziomie 1,7% w 2019 r., po czym ma wzrosnąć do 2,7% w 2020. Zgodnie projekcją 2021 rok przynieść ma natomiast spadek inflacji CPI do 2,4% r/r. Warto przy tym zaznaczyć, że prognozy cen energii na lata 2020-2021 są wynikiem rozwiązania modelowego i w przeciwieństwie do oczekiwań na 2019 r. nie uwzględniają korekt związanych z mechanizmami kompensującymi gospodarstwu domowemu wzrosty cen na hurtowym rynku energii. *Raport* podkreśla ponadto, że bilans ryzyk dla prognoz PKB jak i inflacji konsumenckiej jest ujemny, tzn. prawdopodobieństwo słabszych realizacji jest wyższe niż pozytywnych zaskoczeń. Zaprezentowany scenariusz makroekonomiczny wskazujący na relatywnie szybki wzrost gospodarczy i inflację w przedziale dopuszczalnych odchyłań od celu inflacyjnego wspiera oczekiwania stabilizacji stóp procentowych w przyszłości.

- **US:** Sprzedaż detaliczna w Stanach Zjednoczonych wzrosła w styczniu o 0,2% m/m, przy konsensusie rynkowym wynoszącym 0,1% m/m. Dane te potwierdzają wcześniejsze przypuszczenia, że odnotowany w grudniu spadek sprzedaży detalicznej o 1,8% m/m, najsilniejszy od 2009 r., miał jednorazowy charakter, a koniunktura w handlu jest nadal korzystna wspierana bardzo dobrą sytuacją na rynku pracy w Stanach Zjednoczonych.

Rynki na dziś

Wtorek to dzień głosowania w brytyjskim parlamencie nad umową w sprawie wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej. Wczoraj szef Komisji Europejskiej J.C. Juncker i premier T. May osiągnęli porozumienie precyzujące gwarancje prawne w odniesieniu do umowy brexitu i tzw. backstopu, na czym zależało stronie brytyjskiej. Rosnące szanse na dzisiejszą akceptację umowy przez parlament Wielkiej Brytanii skutkowało wzrostem wartości funta. Scenariusz najbliższych dni wygląda następująco. Ewentualna dzisiejsza akceptacja umowy sprawia, że porozumienie zostaje podpisane podczas szczytu UE 21-22 marca. Rynkowy wpływ takiego wydarzenia to najprawdopodobniej umocnienie funta i niewielka poprawa sentymentu rynkowego. Gdyby dziś doszło jednak do odrzucenia umowy, to jutro odbędzie się głosowanie w sprawie nieuporządkowanego wyjścia (tzw. opcja no-deal) lub opcji alternatywnej (rozpisanie drugiego referendum, pozostanie w unii celnej). Z rynkowego punktu widzenia oznaczać to będzie przecenę brytyjskiej waluty i prawdopodobnie umiarkowaną presję na spadek wartości bardziej ryzykownych aktywów. W przypadku gdy opcja no-deal również zostanie odrzucona to w czwartek brytyjski parlament zagłosuje nad wydłużeniem terminu wyjścia z Unii Europejskiej.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3027	0,1%
USD/PLN	3,8305	0,2%
CHF/PLN	3,7915	-0,1%
EUR/USD	1,1233	0,0%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,64	0
WIBOR 3M	1,72	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,62	0
5Y	2,23	2
10Y	2,88	2

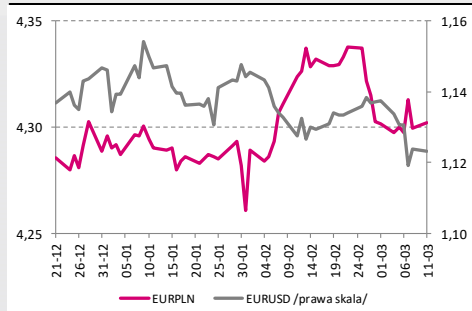
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,81	1
5Y	2,04	2
10Y	2,39	2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,06	-1
US 10Y	2,64	0

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	59479,1	0,1
S&P 500	2770,8	1,5
Nikkei 225	19562,0	-2,3

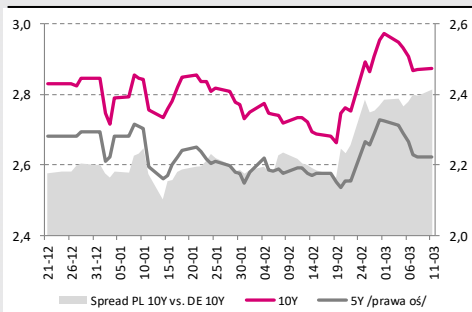
Źródło: Thomson Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



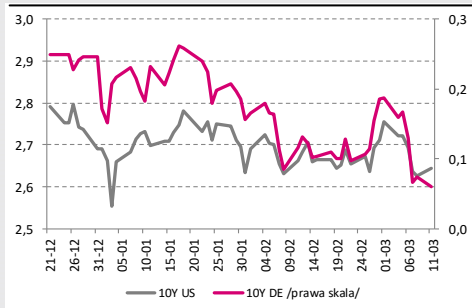
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



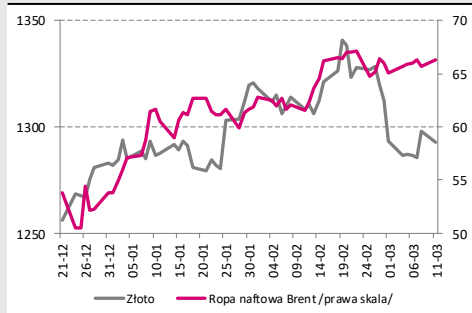
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

Rynek krajowy

Poniedziałek - zgodnie z oczekiwaniami - nie dostarczył emocji na krajowym rynku walutowym. Kurs EUR/PLN koncentrował się wokół poziomu 4,30 zachowując górną zmienność. Niewielkiej aktywności inwestorów sprzyjało ubogie kalendarium danych makroekonomicznych oraz oczekiwanie na wynik jutrzejszego głosowania w brytyjskim parlamencie w sprawie brexitu. Na krajowym rynku długu dochodowość obligacji nieznacznie wzrosła odraewując spadek rentowności SPW z ubiegłego tygodnia.

Rynki zagraniczne

Nowy tydzień rozpoczął się od niewielkiego wzrostu eurodolara. Kurs EUR/USD koncentrował się wokół poziomu 1,1250 oczekując na wydarzenia dzisiejszego dnia tj. wynik głosowania w brytyjskim parlamencie. Wczorajsze kalendarium obejmujące niemiecką produkcję przemysłową oraz sprzedaż detaliczną w USA nie miało wpływu na notowania. Na rynku długu w poniedziałek Bund minimalnie pogłębił spadek dochodowości - do 0,06% wobec 0,07% na zamknięciu minionego tygodnia. Stabilizacja towarzyszyła natomiast wycenie 10-latki amerykańskiej.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 08 marca						
08:00 Zamówienia w przemyśle m/m	Niemcy	Styczeń	0.9%	-2.6%	0.5%	
14:30 Zamiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	USA	Luty	311k	20k	170k	
14:30 Płaca godzinowa r/r	USA	Luty	3.1%	3.4%	3.3%	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Luty	4.0%	3.8%	3.8%	
14:30 Rozpoczęte budowy mieszkań	USA	Styczeń	1037k	1230k		
Poniedziałek 11 marca						
08:00 Produkcja przemysłowa	Niemcy	Styczeń	0.8%	-0.8%		
09:00 Raport NBP o inflacji i PKB	Polska	Marzec				
13:30 Sprzedaż detaliczna	USA	Styczeń	-1.6%	0.2%	0.1%	
Wtorek 12 marca						
13:30 Inflacja CPI r/r	USA	Luty	1.6%		1.6%	
Środa 13 marca						
11:00 Produkcja przemysłowa WDA r/r	EZ	Styczeń	-4.2%		-2.6%	
13:30 Inflacja PPI r/r	USA	Luty	2.0%		1.9%	
13:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku	USA	Styczeń			-0.8%	
Czwartek 14 marca						
15:00 Sprzedaż nowych domów	USA	Styczeń	621k		628k	
Piątek 15 marca						
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Luty	0.9%		1.2%	1.2%
11:00 Inflacja CPI r/r	EZ	Luty	1.4%		1.5%	
14:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Luty	-0.6%		0.6%	
15:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Marzec	93.8		95.8	
Poniedziałek 18 marca						
14:00 Rachunek obrotów bieżących	Polska	Styczeń	-1400m			
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Luty				

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