



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

18 marca 2019

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 14:00 NBP opublikuje dane dotyczące bilansu płatniczego za styczeń. Szacujemy nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących w wysokości 2,02 mld EUR wobec deficytu 1,4 mld EUR w grudniu ub. roku. Jest to w głównej mierze efekt napływu środków unijnych i poprawy salda na rachunku dochodów pierwotnych. W zakresie handlu zagranicznego oczekujemy nieznacznego odbicia dynamik eksportu i importu, choć biorąc pod uwagę szerszą perspektywę widoczne jest stopniowe wyhamowywanie wymiany handlowej.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Inflacja mierzona wskaźnikiem CPI wyniosła w lutym 1,2% r/r wobec zrewidowanego w dół odczytu 0,7% r/r w styczniu. Rewizja danych za styczeń jest efektem aktualizacji koszyka inflacyjnego, wykorzystywanego do liczenia inflacji. W stosunku do roku poprzedniego wzrósł udział m.in. wydatków na transport, żywność i napoje bezalkoholowe, czy restauracje i hotele. Obniżyła się natomiast waga m.in. wydatków w zakresie użytkowania mieszkania i nośników energii, łączności, czy rekreacji i kultury. Głównym czynnikiem wzrostu inflacji w lutym było przyspieszenie rocznej dynamiki cen żywności i paliw, co częściowo wiąże się z efektem niskiej bazy statystycznej sprzed roku. Wyraźnie spadła natomiast dynamika cen nośników energii, odzwierciedlając skutki ustawy łagodzącej wzrost cen. Zwiększyła się także inflacja bazowa, która według naszych szacunków wyniosła w lutym 0,9% r/r wobec 0,8% r/r w styczniu. Presja inflacyjna pozostaje niska, a początek roku przyniósł nieco głębszą od pierwotnych oczekiwań niższą inflację. W kolejnych miesiącach inflacja powinna wzrosnąć, choć najprawdopodobniej utrzyma się poniżej celu banku centralnego, tj. 2,5% r/r. Zwiększać się będzie nie tylko ogólny wskaźnik CPI, ale także inflacja bazowa, na co wpływ będą miały rosnące jednostkowe koszty pracy oraz rosnące koszty produkcji. Opublikowane dane nie zmieniają naszych oczekiwań co do ścieżki stóp procentowych. Niska inflacja, utrzymująca się poniżej celu banku centralnego wspiera oczekiwania na stabilizację kosztu pieniądza w dłuższej perspektywie.

Rynki na dziś

Posiedzenie Fed oraz trzecie głosowanie nad umową w sprawie brexitu to wydarzenia, które zdominują rozpoczynający się tydzień na rynkach finansowych. W przypadku Stanów Zjednoczonych inwestorzy spodziewają się utrzymania kosztu pieniądza na dotychczasowym poziomie oraz dalszej redukcji oczekiwanych przez członków Rezerwy Federalnej podwyżek stóp procentowych w tym roku. Zgodnie z grudniową prognozą w 2019 r. Fed powinien dwukrotnie podwyższyć koszt pieniądza. Rynkowy konsensus zakłada jednak ich redukcję - póki co do jednej w tym roku - oraz dalsze ograniczanie bilansu banku. W przypadku brexitu natomiast kluczowy będzie wynik głosowania w Izbie Gmin. W przypadku, gdyby brytyjski parlament zagłosował za przyjęciem warunków doszłoby do brexitu z końcem czerwca tego roku. Gdyby jednak umowa nie uzyskała poparcia temat wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej skomplikuje się. W dniach 21 - 22 marca odbędzie się unijny szczyt, który zdominowany będzie właśnie przez temat brexitu. Uzupełnieniem wydarzeń będą rozmowy handlowe na linii USA i Chiny oraz publikacje danych makroekonomicznych, wśród których najistotniejsze będą piątkowe wstępne odczyty indeksów PMI w Europie. Z punktu widzenia wyceny rynkowej spodziewamy się kontynuacji stabilizacji EUR/PLN wokół poziomu 4,30. O kierunku notowań eurodolara zadecyduje przebieg wspomnianych wcześniej wydarzeń. Scenariusz na dziś natomiast to próba wyniesienia EUR/USD do poziomu 1,1355.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3039	0,0%
USD/PLN	3,7975	-0,3%
CHF/PLN	3,7885	0,0%
EUR/USD	1,1332	0,3%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,64	1
5Y	2,24	0
10Y	2,90	1

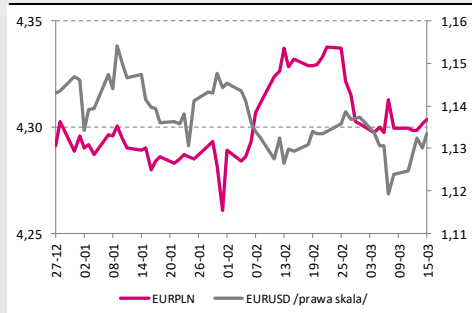
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,82	0
5Y	2,06	0
10Y	2,40	0

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,08	0
US 10Y	2,59	-3

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	60706,6	1,2
S&P 500	2822,5	0,5
Nikkei 225	19562,0	-2,3

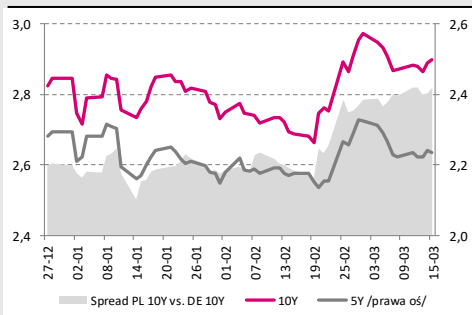
Źródło: Thomson Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



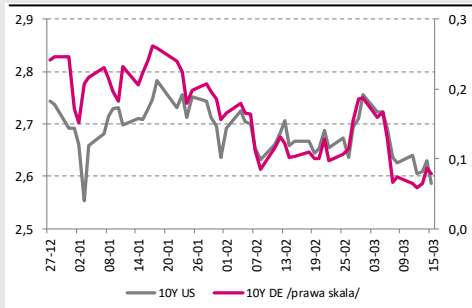
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



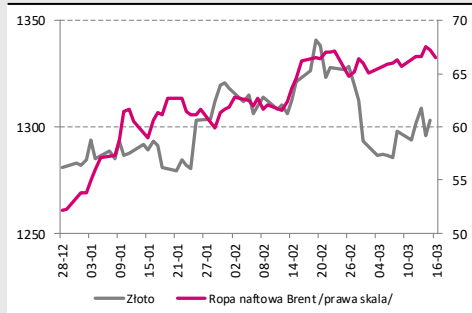
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

Rynek krajowy

Piątek był trzecią z rzędu sesją, która zakończyła się wyższą kursu EUR/PLN. W tym czasie złoty osłabił się w relacji do euro o nieco ponad pół grosza, co najdobitniej pokazuje jak spokojny był przebieg ubiegłotygodniowych notowań. Mimo, iż omawiany okres był czasem głosowań w brytyjskiej Izbie Gmin na temat brexitu złoty raz jeszcze udowodnił swoją odporność na czynniki zewnętrzne. W ubiegłym tygodniu pozytywnie wyróżniał się natomiast węgierski forint, którego napędzały spekulacje na temat możliwego rozpoczęcia zacieśniania polityki pieniężnej przez tamtejszy bank centralny. Na krajowym rynku długu zmiany dochodowości SPW były symboliczne, zarówno w piątek jak i całym ubiegłym tygodniu. Dochodowość 2-latkki koncentrowała się wokół poziomu 1,63%, a 10-latkki na 2,89%.

Rynki zagraniczne

W piątek eurodolar powrócił do wyższości po raz trzeci z rzędu próbując wybić się powyżej bariery 1,1340. Zgodnie z oczekiwaniami źródłem zmienności nie okazały się piątkowe dane makroekonomiczne. Spokojny przebieg miały ponadto notowania obligacji na rynkach bazowych. Dochodowość Bundu nie zmieniła się w stosunku do czwartkowego zamknięcia, gdy wyniosła 0,08%. W całym tygodniu natomiast rentowność wzrosła o 2 bps. Nieco ciekawiej prezentowały się notowania 10-latkki USA, która zniżkowała w piątek w dochodowości o 3 bps do 2,59%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 15 marca						
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Luty	0.9%	1.2%	1.2%	1.2%
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Luty	1.4%	1.5%	1.5%	
15:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Marzec	93.8	95.3	95.8	
Poniedziałek 18 marca						
14:00 Rachunek obrotów bieżących	Polska	Styczeń	-1400m			
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Luty				
Wtorek 19 marca						
10:00 Płace r/r	Polska	Luty	7.5%		7.2%	
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Luty	2.9%		2.9%	
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Marzec	-13.4		-11.0	
15:00 Zamówienia w przemyśle	USA	Styczeń	0.1%		0.3%	
15:00 Zamówienia na dobra trwałego użytku	USA	Styczeń	0.4%			
Środa 20 marca						
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Luty	6.1%		4.8%	
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Luty	2.2%		2.7%	
19:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Marzec	2.50%		2.50%	2.50%
Czwartek 21 marca						
10:00 Sprzedaż detaliczna realna r/r	Polska	Luty	5.2%		5.4%	
14:00 Opis posiedzenia banku centralnego	Polska	Marzec				
Piątek 22 marca						
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Marzec	47.6		48.0	
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Marzec	55.3		54.8	
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Marzec	49.3		49.5	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Marzec	52.8		52.7	
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Marzec	8.8%		9.1%	
14:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Marzec	53.0		54.0	
14:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Marzec	56.0		56.5	
15:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Luty	4.94m		5.10m	
Poniedziałek 25 marca						
10:00 Indeks IFO	Niemcy	Luty	98.5			
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Luty	6.1%			

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

Millennium
bank