



# Makro i rynek

## komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

16 lutego 2017

**Grzegorz Maliszewski**

Główny Ekonomista  
+48 22 598 22 38

**Urszula Kryńska**

Ekonomistka  
+48 22 598 20 10

**Mateusz Sutowicz**

Analityk rynków finansowych  
+48 22 598 22 36

### Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o 14.00 zostaną opublikowane dane z krajowego rynku pracy: przeciętne wynagrodzenie i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw za styczeń. Dane o płacach będą zaburzone przez podwyżkę płacy minimalnej i wprowadzenie minimalnej płacy godzinowej, dane o zatrudnieniu przez coroczną rewizję próby statystycznej oraz wprowadzenie minimalnej stawki godzinowej, które może skłaniać do przechodzenia na etat. Prognozy styczniowe obciążone są więc większym niż zazwyczaj błędem. Szacujemy, że przeciętne wynagrodzenie przyspieszyło do 3,4% r/r z 2,7% r/r w grudniu, wzrost zatrudnienia utrzymał się natomiast na poziomie 3,1% r/r. Konsensus wynosi odpowiednio 4,2% oraz 2,8%.

### Wydarzenia i komentarze

- **US:** Sprzedaż detaliczna w USA wzrosła w styczniu o 0,4% m/m po zrewidowanym w górę wzroście o 1,0% m/m w grudniu i była wyraźnie lepsza od oczekiwań kształtujących się na poziomie 0,1% m/m. Również sprzedaż detaliczna, z wykluczeniem zmiennej sprzedaży aut wzrosła w styczniu silniej od oczekiwań, o 0,8% m/m wobec zrewidowanego wzrostu o 0,4% m/m miesiąc wcześniej. Ożywienie sprzedaży na początku roku było szerokie i wynikało z dobrych fundamentów (niskie bezrobocie, wzrost płac i poprawa nastrojów), sugeruje to, że konsumpcja będzie filarem wzrostu gospodarczego USA w tym roku.
- **US:** Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w USA wzrosły w styczniu o 2,5% r/r po wzroście o 2,1% r/r w grudniu, najsilniej od marca 2012r. i powyżej oczekiwań, które kształtowały się na poziomie 2,4%. Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i paliw, wyniosła 2,3% r/r wobec 2,2% przed miesiącem i oczekiwań na poziomie 2,1% r/r. W ciągu miesiąca ceny wzrosły o 0,6%, najsilniej od lutego 2013r., głównie za sprawą wyższych cen paliw, a także cen mieszkania, ubrań i samochodów. Dane wspierają oczekiwania na podwyżki stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych.
- **US:** Produkcja przemysłowa w USA spadła w styczniu o 0,3% m/m po zrewidowanym w dół wzroście o 0,6% m/m w grudniu i wobec oczekiwanej stabilizacji na poziomie sprzed miesiąca. Produkcja w przetwórstwie wzrosła o 0,2% m/m, a dane ogółem były zaburzone przez wyraźny spadek produkcji usług komunalnych, co było związane z wysokimi temperaturami w styczniu.
- **PL:** Kamil Zubelewicz z RPP stwierdził, że optymalny byłby możliwie niski wzrost cen i możliwe niska cena pieniądza, ale nie powinno się z góry wykluczyć ewentualnej podwyżki stóp procentowych jeszcze w 2017 r. Dodał, że przy trwale utrzymującej się wysokiej inflacji, spodziewałby się głosowań nad podwyżką stóp procentowych. W naszej ocenie Zubelewicz jest jednym z najbardziej „jastrzębich” członków obecnej Rady, a wśród innych członków RPP nie ma poparcia dla podwyżek stóp w tym roku.

### Rynki na dziś

Kurs EUR/PLN pozostaje w ramach obowiązującego od lutego trendu horyzontalnego i trudno obecnie wskazać czynniki, które mogłyby wybić notowania z przedziału 4,2880 - 4,3210 skoro większej zmienności nie wygenerowały nawet lepsze od oczekiwań krajowe dane makro z początku tygodnia, czy wtorkowe jastrzębie wystąpienie prezes Fed. Dzisiejsze krajowe dane dotyczące płac i zatrudnienia oraz publikacja minutes Europejskiego Banku Centralnego pozostaną prawdopodobnie bez wpływu na notowania. Rynek długu oczekuje na przetarg, na którym Ministerstwo Finansów zaoferuje papiery OK0419, PS0422, WZ1122, WZ0126, DS0727 i WS0447 łącznie za 4-7 mld PLN, co oznacza podwyższenie o 1 mld PLN minimalnego poziomu podaży w stosunku do pierwotnego planu. Zgodnie z wcześniejszym komentarzem wiceministra finansów P.Nowaka dołączenie do planu podaży 30-letniego papieru jest odpowiedzią na zainteresowanie inwestorów, w tym firm ubezpieczeniowych. Dołączenie nowego papieru na dzisiejszą aukcję może zadecydować o ewentualnym sukcesie przetargu tj. zebraniu maksymalnej puli. Sentyment do polskich obligacji jest bowiem obecnie umiarkowanie niekorzystny w związku z wtorkową, jastrzębią retoryką prezes Fed, czy dzisiejszym komentarzem K.Zubelewicza z Rady Polityki Pieniężnej, który stwierdził, iż nie można całkowicie wykluczyć podwyżki stóp procentowych w tym roku.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3049	0,0%
USD/PLN	4,0760	0,2%
CHF/PLN	4,0436	0,0%
EUR/USD	1,0556	-0,3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,66	0
WIBOR 3M	1,73	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	2,23	-2
5Y	3,20	4
10Y	3,90	4

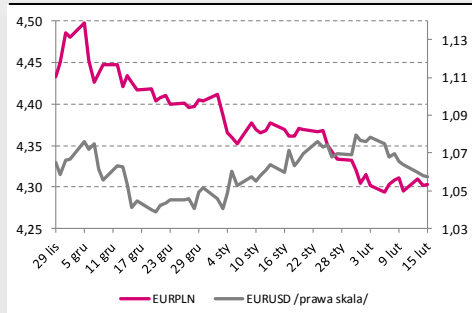
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,09	1
5Y	2,66	3
10Y	3,12	3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,38	1
US 10Y	2,51	2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2530,8	0,3
S&P 500	2349,3	0,5
Nikkei 225	19347,5	-0,5

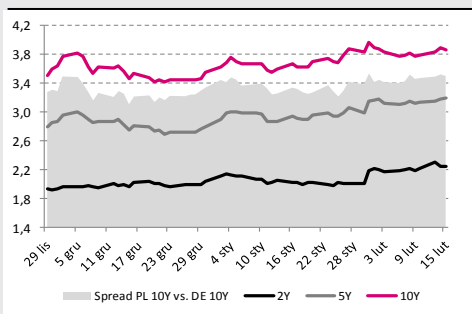
Źródło: Reuters  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



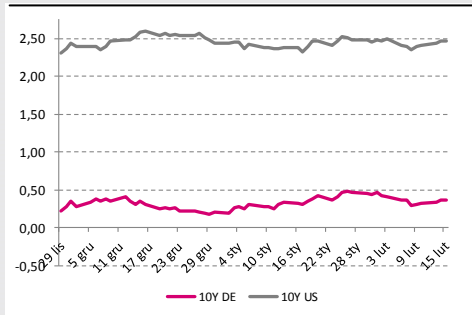
Źródło: Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



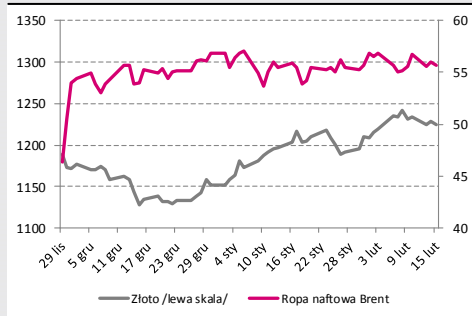
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

## Rynek krajowy

Nieco ponad groszowa zmienność kursu EUR/PLN wygenerowana przez zdecydowaną większość wczorajszej sesji może dziwić w kontekście zmian na rynkach bazowych i pozostałych walutach regionu emerging markets wywołanych wtorkowym wystąpieniem prezes Fed. J.Yellen używając jastrzębiej retoryki powtórzyła, iż zwlekanie z podwyżkami kosztu pieniądza będzie błędem, gdyż może skutkować koniecznością późniejszego, gwałtownego dostosowania stóp procentowych niekorzystnego dla gospodarki. Kurs EUR/PLN pozostawał zatem w ramach obowiązującego od lutego trendu horyzontalnego i trudno obecnie wskazać czynniki, które mogłyby wydobyc notowania z przedziału 4,2880 - 4,3210. Na krajowym rynku długu doszło do wystromienia krzywej. Dochodowość 10-latki wzrosła bowiem o 4 bps do 3,90%, podczas gdy krótki koniec krzywej zyskiwał na wartości.

## Rynki zagraniczne

Dzienne minimum notowań eurodolara na poziomie 1,0520 zostało osiągnięte wraz z publikacją lepszych danych dotyczących sprzedaży detalicznej i inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych. Odczyty wpisywały się w oczekiwania inwestorów, iż poprawa koniunktury w USA przybliży Fed do decyzji o kolejnej podwyżce stóp procentowych. Optimizm rynku ostudziła dopiero publikacja słabszych danych o produkcji przemysłowej, a eurodolar finalnie oddał całość wcześniejszego spadku i po raz pierwszy od tygodnia zanotował wzrostową sesję. Na rynku obligacji bazowych wtorek to niewielkie wzrosty dochodowości Treasuries i Bunda będące przedłużeniem ruchu zainspirowanego wtorkowym przemówieniem prezes Rezerwy Federalnej przed amerykańskim Kongresem. Wczoraj dochodowość 10-latki USA poziomem 2,51% wyznaczyła lutowe maksimum.

## Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
02/10	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Luty	98.5	95.7	98.0
02/13	14:00	Rachunek bieżący	Polska	Grudzień	-427m	-533m	-700m(-740m)
02/13	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Styczeń	0.8%	1.8%	1.7% (1.7%)
02/14	08:00	PKB NSA r/r	Niemcy	4Q	1.5%	1.2%	1.4%
02/14	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Styczeń	1.9%	1.9%	1.9%
02/14	10:00	PKB r/r	Polska	4Q	2.5%	2.7%	2.5% (2.6%)
02/14	11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Grudzień	3.2%	2.0%	1.7%
02/14	11:00	PKB SA r/r	EU	4Q	1.7%	1.7%	1.8%
02/14	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Styczeń	9.6%	8.5%	9.2% (9.2%)
02/14	14:30	Inflacja PPI r/r	USA	Styczeń	1.6%	1.6%	1.5%
02/15	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Grudzień	22.2b	24.5	22.5b
02/15	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Luty	2.3%	-0.8%	
02/15	14:30	Inflacja CPI m/m	USA	Styczeń	0.3%	0.6%	0.3%
02/15	14:30	Inflacja bazowa m/m	USA	Styczeń	0.2%	0.3%	0.2%
02/15	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Styczeń	2.1%	2.5%	2.4%
02/15	14:30	Inflacja bazowa r/r	USA	Styczeń	2.2%	2.3%	2.1%
02/15	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Styczeń	1.0%	0.4%	0.1%
02/15	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Styczeń	0.6%	-0.3%	0.0%
02/16	13:30	Opis posiedzenia banku centralnego	EU				
02/16	14:00	Płace r/r	Polska	Styczeń	2.7%		4.2% (3.4%)
02/16	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Styczeń	3.1%		2.8% (3.1%)
02/16	14:30	Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Styczeń	1226k		1230k
02/16	14:30	Liczba pozwoleń na budowę	USA	Styczeń	1210k		1230k
02/16	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Luty	234k		245k
02/17	10:00	Saldo rachunku bieżącego SA	EU	Grudzień	36.1b		
02/17	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Styczeń	2.3%		8.0%
02/17	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Styczeń	3.0%		3.7% (3.6%)
02/17	14:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Styczeń	6.4%		7.7% (9.9%)
02/17		Decyzja Moody's w sprawie ratingu	USA				
02/20	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Styczeń	1.0%		

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