



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

17 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 polskiej gospodarki. Spodziewamy się wyraźnego przyspieszenia zarówno produkcji sprzedanej przemysłu jak i sprzedaży detalicznej, za sprawą dobrej koniunktury i wspierającego działania czynników kalendarzowych. Produkcja wzrosła wg naszej o 9,5% r/r wobec 2,3% w grudniu, realna sprzedaż detaliczna przyspieszyła natomiast do 9,0% r/r z 6,1% r/r. Nasze oczekiwania znajdują się powyżej konsensusu rynkowego. Szacujemy ponadto, że ceny produkcji wzrosły o 3,6% r/r wobec 3,0% r/r w grudniu.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Rok 2017 zaczął się bardzo dobrze na polskim rynku pracy. Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw było w styczniu o 4,5% wyższe niż przed rokiem po wzroście o 3,1% r/r miesiąc wcześniej i wyraźnie powyżej oczekiwań. Dane o zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw na początku roku są zaburzane przez coroczne dostosowanie próby statystycznej. Największy w historii (co najmniej od 1998r.) wzrost zatrudnienia o 161 tys. odnotowany w ubiegłym miesiącu odzwierciedla standardowe niedoszacowanie wzrostu zatrudnienia w poprzednim roku w przedsiębiorstwach, które w trakcie roku przekroczyły próg 9 zatrudnionych. Dodatkowo, skalę dostosowania zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw zwiększyło wprowadzenie minimalnej stawki godzinowej, które może zachęcać do przechodzenia na etaty. Niemniej jednak dane pokazują, że sytuacja na rynku pracy jest bardzo dobra, a tworzenie nowych etatów powinno być kontynuowane w trakcie roku.
- **PL:** Również dane o wynagrodzeniu zaskoczyły pozytywnie. Wzrost przyspieszył do 4,3% r/r z 2,7% r/r w grudniu, kiedy dane były zaburzane przez ograniczenie wypłat dodatkowych wynagrodzeń w górnictwie. Przyspieszenie płac na początku 2017r., odzwierciedla dodatkowo podwyżkę płacy minimalnej (do 2000 PLN z 1850 PLN, czyli o 8,1%), które mogło objąć 10% zatrudnionych. Fundusz płac w sektorze przedsiębiorstw wzrósł w styczniu o 9,0% r/r w ujęciu nominalnym oraz o 7,1% r/r realnie. Nominalny wzrost funduszu był najszybszy od stycznia 2012r., natomiast wzrost realny zaczął być ograniczany przez przyspieszającą inflację CPI. Biorąc pod uwagę rekordowo niski poziom bezrobocia, wzrost płac jest bardzo umiarkowany i spodziewamy się jego przyspieszenia w kolejnych miesiącach w marę wzrostu inflacji oraz intensyfikacji problemów ze znalezieniem odpowiednich pracowników. Rynek pracy pozostaje wsparciem dla konsumpcji, która również w 2017r. będzie głównym filarem wzrostu gospodarczego.
- **EU:** Z opisu dyskusji na styczniowym posiedzeniu ECB wynika, że zdaniem europejskich bankierów centralnych utrzymanie obecnego poziomu stymulacji monetarnej jest niezbędne dla utrzymania obecnego wzrostu cen, a ograniczenie QE spowodowałoby ryzyko dla trwałego dostosowania inflacji w kierunku celu EBC.

Rynki na dziś

Kurs EUR/PLN po wczorajszym dotarciu do górnego ograniczenia obowiązującego kanału horyzontalnego tj. poziomu 4,3210 dziś prawdopodobnie kierować się będzie w stronę 4,2880. Czynniki techniczne zyskają dziś na znaczeniu, w szczególności, iż kalendarium publikacji nie zawiera danych, które mogłyby w istotny sposób wpłynąć na sentyment inwestycyjny. Piątkowy zestaw krajowych odczytów - obejmujący publikację sprzedaży detalicznej, produkcji przemysłowej oraz PPI - nawet w przypadku realizacji naszej optymistycznej prognozy nie powinien wybić kursu EUR/PLN ze wspomnianego wcześniej przedziału. Na krajowym rynku długu możemy być natomiast świadkami umiarkowanego wzrostu cen długu, po tym jak wczorajsza aukcja - ze względu na rozszerzenie oferty o papier WS0447 - nie zaspokoila popytu na pozostałe tenory.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3183	0,3%
USD/PLN	4,0552	-0,5%
CHF/PLN	4,0545	0,3%
EUR/USD	1,0645	0,8%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	2,24	1
5Y	3,17	-3
10Y	3,85	-5

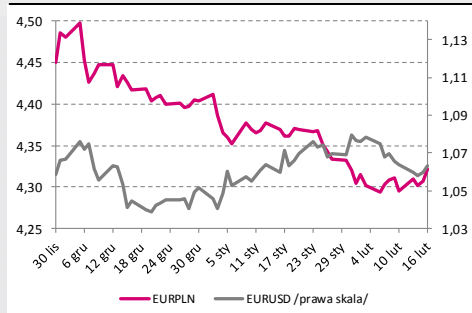
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,09	0
5Y	2,64	-2
10Y	3,10	-2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,38	0
US 10Y	2,49	-2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2570,5	1,3
S&P 500	2349,3	-0,1
Nikkei 225	19347,5	-0,5

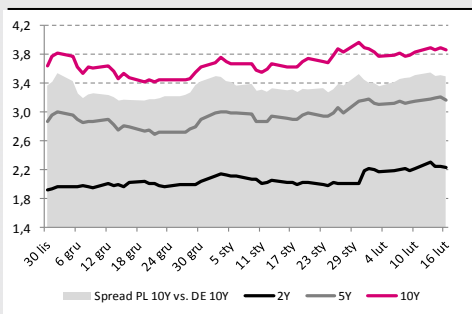
Źródło: Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



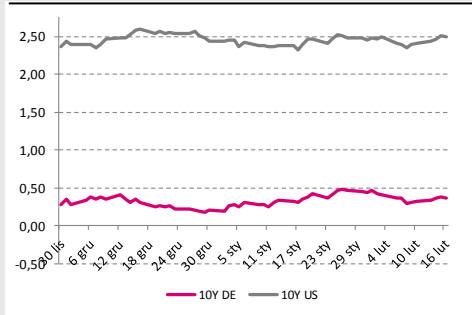
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



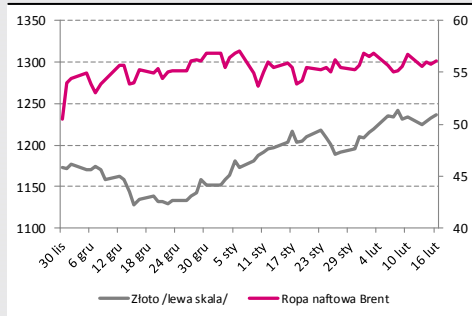
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Zgodnie z oczekiwaniami kurs EUR/PLN pozostawał w czwartek w ramach obowiązującego od lutego trendu horyzontalnego 4,2880 - 4,3210 choć przejściowo notowania wzrosły do górnego ograniczenia przedziału. Wydarzeniem dnia na krajowym rynku długu był przetarg, na którym Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje OK0419/PS0422/WZ1122/WZ0126/DS0727/WS0447 za łącznie 7,0 mld PLN tj. zgodnie z maksymalną podażą, przy popycie 12,86 mld PLN. Ciekawostką z wczorajszej aukcji była pierwsza w historii oferta obligacji WS0447 tj. 30-letniego papieru. Zgodnie z wcześniejszymi wypowiedziami wiceministra finansów była to odpowiedź na zainteresowanie inwestorów, w tym firm ubezpieczeniowych. Finałnie MinFin sprzedał aż 2,1 mld PLN serii WS0447 tj. 30% całej puli. P.Nowak z resortu finansów podkreślał korzystne warunki sprzedaży tej obligacji. Spread powyżej 10-letnich obligacji wyniósł ok. 40 bps podczas gdy analogiczny spread na rynku niemieckim wynosi ok. 80 bps. Dodatkowo oferta wydłużyła krzywą zapadalności i daje inwestorom możliwość zajęcia pozycji w segmencie. Dominacja sprzedaży obligacji 30-letniej względem pozostałych tenorów sprawiła, iż część popytu na pozostałe papiery nie została zaspokojona, co spotkało się ze spadkiem dochodowości na rynku wtórnym. Optymistyczne nastroje obserwowane były także na warszawskiej giełdzie, gdzie indeks WIG20 wzrósł o niemal 2% osiągając maksimum z sierpnia 2015 roku.

Rynki zagraniczne

Największa w tym miesiącu zwyżka to obraz wczorajszej sesji na rynku eurodolara. Był to jednocześnie drugi z rzędu wzrost notowań kursu EUR/USD, co miało miejsce po raz pierwszy od niemal czterech tygodni. Zwyżka kursu miała miejsce pomimo gołębiej wymowy minutes z ostatniego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego. Bankierzy centralni podtrzymali swoją ocenę, iż utrzymanie obecnego poziomu stymulacji monetarnej jest niezbędne dla utrzymania obecnego wzrostu cen, a ograniczenie QE spowodziłoby ryzyko dla trwałego dostosowania inflacji w kierunku celu EBC. Na rynku obligacji bazowych minioną sesję miała spokojny przebieg. Rentowność Bunda ustabilizowała się na poziomie 0,38%, a 10-latkę USA straciła 2 bps obniżając się do poziomu 2,49%. W rezultacie nieznacznie zawężił się spread pomiędzy tymi papierami, który w tym tygodniu i tak był na najwyższym poziomie w 2017 roku. Na rynku ropy naftowej wczorajszą zmienność ceny baryłki Brent generowały nieoficjalne informacje, iż Organizacja Krajów Eksporterów Ropy Naftowej mógłby przedłużyć czas obowiązywania porozumienia w sprawie ograniczenia wydobycia lub zwiększyć skalę cięć, jeśli zapasy surowca nie spadną do zakładanych poziomów. OPEC i kraje spoza kartelu uzgodniły w ubiegłym roku obniżkę wydobycia o 1,8 miliona baryłek dziennie, by ograniczyć nadpodaż na rynku. Pierwotnie porozumienie miało obowiązywać sześć miesięcy od 1 stycznia i być próbą zniwelowania nadpodaży na rynku ropy naftowej.

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	Sprzedż 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%	4.3%	4.2% (3.4%)
02/16	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Styczeń	3.1%	4.5%	2.8% (3.1%)
02/16	14:30	Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Styczeń	1279k	1246	1230k
02/16	14:30	Liczba pozwoleń na budowę	USA	Styczeń	1228k	1285k	1230k
02/16	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Luty	234k	239k	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% (9.5%)
02/17	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Styczeń	3.0%		3.7% (3.6%)
02/17	14:00	Sprzedż detaliczna r/r	Polska	Styczeń	6.4%		7.7% (9.9%)
02/20	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Styczeń	1.0%		

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