



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

17 marca 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 GUS opublikuje dane o produkcji przemysłowej, sprzedaży detalicznej oraz cenach producenta. Oczekujemy nieznacznego pogorszenia danych w stosunku do stycznia, m.in. ze względu na niekorzystny efekt kalendarzowy i mniejszą liczbę dni roboczych. Według naszych szacunków w lutym dynamika produkcji przemysłowej wyhamowała do 2,7% r/r z 9,0% r/r w styczniu, natomiast sprzedaż detaliczna wzrosła o 8,1% r/r wobec 11,4% miesiąc wcześniej. Indeks PPI wzrósł natomiast w naszej ocenie do 4,4% r/r z 4,1% r/r w styczniu.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Luty przyniósł utrzymanie pozytywnych trendów na rynku pracy. Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w minionym miesiącu o 4,6% r/r wobec 4,5% r/r w styczniu. W samym lutym zatrudnienie zwiększyło się o 16,5 tys. etatów, co jest najlepszym wynikiem lutego od 2008r. Potwierdza to dobrą sytuację na rynku pracy, czemu dodatkowo mogły pomóc korzystne warunki pogodowe i odbudowa koniunktury w budownictwie. Dane te spójne są z publikowanymi obecnie danymi wskazującymi na utrzymujący się wzrost popytu na pracę, widoczny też w badaniach koniunktury.
- **PL:** Poprawiającej się sytuacji na rynku pracy towarzyszy umiarkowana presja płacowa. Dynamika wynagrodzenia wyhamowała nieznacznie do 4,0% r/r z 4,3% r/r w styczniu, co było wynikiem bliskim naszym oczekiwaniom. W ujęciu realnym natomiast wzrost płac wyhamował do 1,8% r/r z 2,4% r/r, najniżej od sierpnia 2008. Wskazuje to wyraźnie, że przyspieszająca inflacja negatywnie wpływa na realne dochody gospodarstw domowych. Fundusz płac natomiast, będący złożeniem zmian zatrudnienia i wynagrodzeń wzrósł realnie o 6,5% r/r wobec 7,1% r/r w styczniu. Z tego punktu widzenia rynek pracy w Polsce wciąż stanowi wsparcie dla konsumpcji i wzrostu gospodarczego.
- **PL:** Znacznie lepsze od oczekiwań były natomiast dane o bilansie płatniczym. Nadwyżka na rachunku obrotów bieżących wyniosła w styczniu 2,457 mld EUR wobec deficytu 533 mln EUR w grudniu ubiegłego roku. Wynik ten był znacznie lepszy od oczekiwań, głównie dzięki znacznie wyższej nadwyżce na rachunku dochodów pierwotnych w związku z wyższymi niż zakładaliśmy napływami środków unijnych, głównie w ramach Wspólnej Polityki Rolnej. Dane o eksporcie i imporcie wskazały na wyraźne przyspieszenie wolumenów wymiany handlowej, co wpisuje się w dobre dane o produkcji przemysłowej i konsumpcji w styczniu. Eksport wzrósł w styczniu o 13,8% r/r natomiast import o 16,0% r/r. saldo wymiany towarów wykazało natomiast nadwyżkę o 225 mln EUR wobec deficytu 151 mln EUR w grudniu.
- **UK:** Bank Anglii utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie, co było decyzją zgodną z oczekiwaniami. Benchmarkowa stopa procentowa repo wynosi nadal 0,25%. Zgodna z oczekiwaniami była też decyzja o utrzymaniu na dotychczasowym poziomie wartości zakupu aktywów - na poziomie 435 mld funtów.
- **SN:** Bank centralny Szwajcarii utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie, co było decyzją zgodną z oczekiwaniami. Cel dla 3-miesięcznej stawki LIBOR wynosi nadal -1,25% do -0,25%. Bank centralny zapewnił również, iż pozostanie aktywny na rynku finansowym, jeśli wystąpi taka konieczność. Oznacza to, iż szwajcarskie władze monetarne będą kontynuowały interwencji walutowe powstrzymujące przed nadmierną aprecjacją szwajcarskiej waluty. W kolejnych miesiącach stopy procentowe powinny pozostać na rekordowo niskim poziomie.

Rynki na dziś

Przed nami prawdopodobne uspokojenie notowań po niezwykle burzliwym tygodniu, którego najważniejszym wydarzeniem było posiedzenie Fed. Nie oczekujemy, aby dzisiejsze krajowe dane mogły w istotny sposób wpłynąć na notowania polskich aktywów, podobnie jak informacje z rozpoczynającego się szczytu G20, na którym A.Merkel spotka się z D.Trumpem. Kurs EUR/PLN powinien oscylować wokół poziomu 4,30 a para USD/PLN wokół 4,00.

| Kursy walut | | Δ % |
|-------------|--------|-------|
| EUR/PLN | 4,2938 | -0,4% |
| USD/PLN | 4,0018 | -1,4% |
| CHF/PLN | 4,0177 | -0,2% |
| EUR/USD | 1,0735 | 1,0% |

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

| Obligacje PL | (%) | Δ bps |
|--------------|------|-------|
| 2Y | 2,12 | -2 |
| 5Y | 3,09 | -1 |
| 10Y | 3,73 | -2 |

| IRS PLN | (%) | Δ bps |
|---------|------|-------|
| 2Y | 2,02 | 0 |
| 5Y | 2,57 | -3 |
| 10Y | 3,08 | -3 |

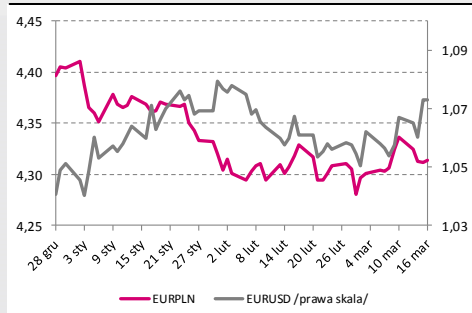
| Obligacje bazowe | (%) | Δ bps |
|------------------|------|-------|
| DE 10Y | 0,44 | 2 |
| US 10Y | 2,52 | -7 |

| Giełdy | pkt. | Δ % |
|------------|---------|------|
| WIG 30 | 2632,9 | 2,3 |
| S&P 500 | 2381,4 | -0,2 |
| Nikkei 225 | 19521,6 | -0,3 |

Źródło: Reuters

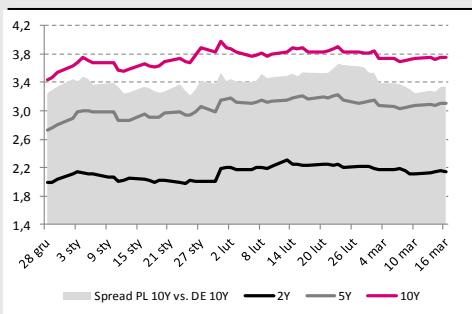
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



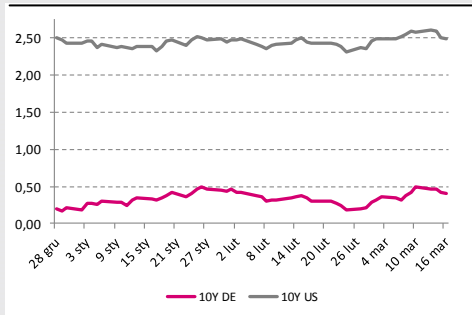
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



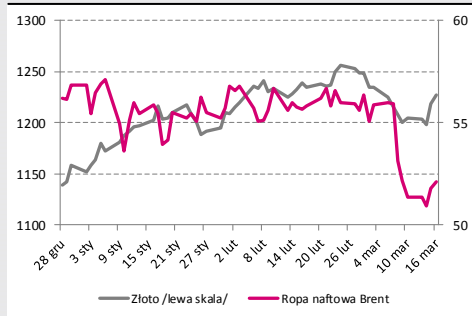
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Mimo zmienności i czasowego zejścia kursu EUR/PLN poniżej poziomu 4,29 czwartek ostatecznie zakończył się na poziomie otwarcia tj. 4,3050. Złoty tym samym ponownie udowodnił wysoką odporność na jakiegokolwiek sygnały z globalnej gospodarki. W czwartek niższą notowań kontynuowała natomiast para USD/PLN, która zakończyła dzień poniżej poziomu 4,00 tj. minimum z początku lutego. Na krajowym rynku długu wydarzeniem dnia było uruchomienie przez Polskę emisji 10-letnich obligacji o wartości jednego miliarda euro z wyceną 55 punktów bazowych powyżej średniej swapowej oraz ponownie otworzyła emisję papierów zapadających w 2036 roku o wartości 500 milionów euro z wyceną 83 punktów bazowych powyżej średniej swapowej. Na rynku wtórnym dochodowość obligacji stabilizowała się wokół poziomu 2,12% w przypadku 2-latek i 3,73% na długim końcu krzywej.

Rynki zagraniczne

Eurodolar kontynuował wczoraj zwyżkę notowań z środy, gdy część inwestorów pozycjonujących się pod bardziej agresywną skalę zacieśniania polityki pieniężnej w tym roku w USA została rozczarowana wynikiem posiedzenia Fed wskazującym na trzy podwyżki w 2017 roku. Wsparcie dla wspólnej waluty niezmiennie stanowiły także wyniki wyborów parlamentarnych w Holandii, gdzie nie sprawdziły się przewidywania co do sukcesu wyborczego eurosceptycznych partii. W rezultacie kurs EUR/USD wzrósł do poziomu 1,0770 tj. blisko 6-tygodniowego maksimum. Zgodnie z oczekiwaniami, a przez to bez większych emocji zakończyło się posiedzenie banku centralnego Szwajcarii. SNB podtrzymał swoją gotowość do interwencji walutowych i powtórzył swoją ocenę o przewartościowaniu franka. Nieco ciekawszy przebieg miało posiedzenie Banku Anglii. Mimo, iż parametry polityki pieniężnej zostały utrzymane, to w ocenie inwestorów bank zasugerował możliwość zacieśniania monetarnego w nieodległej przyszłości. W czwartek rynki bazowe nieco odegrały dynamiczny spadek dochodowości z wieczornej części środowej sesji, gdy wspomniane wcześniej posiedzenie Rezerwy Federalnej rozczarowało inwestorów oczekujących prognoz bardziej agresywnych działań Fed w tym roku.

Kalendarium

| Data | Godz. | Wskaźnik/Wydarzenie | Kraj | Okres | Poprzednie dane | Aktualne dane | Konsensus (prognoza Millennium) |
|-------|-------|---|--------|---------|-----------------|---------------|---------------------------------|
| 03/10 | 08:00 | Bilans handlowy | Niemcy | Styczeń | 18.7b | 14.8b | 18.0b |
| 03/10 | 08:00 | Saldo rachunku bieżącego | Niemcy | Styczeń | 24.0b | 12.8b | 15.5b |
| 03/10 | 14:30 | Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym | USA | Luty | 238k | 235 | 200k |
| 03/10 | 14:30 | Stopa bezrobocia | USA | Luty | 4.8% | 4.7% | 4.7% |
| 03/14 | 08:00 | Inflacja CPI r/r | Niemcy | Luty | 1.9% | 2.2% | 2.2% |
| 03/14 | 11:00 | Produkcja przemysłowa WDA r/r | EU | Styczeń | 2.5% | 0.6% | 0.9% |
| 03/14 | 11:00 | ZEW | Niemcy | Marzec | 10.4 | 12.8 | 13.0 |
| 03/14 | 13:30 | Inflacja PPI r/r | USA | Luty | 1.6% | 2.2% | 1.9% |
| 03/14 | 14:00 | Podaż pieniądza M3 r/r | Polska | Luty | 8.5% | 8.2% | 8.4% (8.7%) |
| 03/14 | 14:00 | Inflacja CPI r/r | Polska | Luty | 1.8% | 2.2% | 2.1% (2.1%) |
| 03/15 | 12:00 | Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA | USA | | 3.3% | 3.1% | |
| 03/15 | 13:30 | Inflacja CPI r/r | USA | Luty | 2.5% | 2.7% | 2.7% |
| 03/15 | 13:30 | Sprzedaż detaliczna m/m | USA | Luty | 1.2% | 0.2% | 0.1% |
| 03/15 | 14:00 | Inflacja bazowa r/r | Polska | Luty | 0.2% | 0.3% | |
| 03/15 | 19:00 | Decyzja w sprawie stóp procentowych | USA | | 0.75% | 1.00% | 1.00% |
| 03/16 | 11:00 | Inflacja HICP r/r | EU | Luty | 2.0% | 2.0% | 2.0% |
| 03/16 | 11:00 | Inflacja bazowa r/r | EU | Luty | 0.9% | 0.9% | 0.9% |
| 03/16 | 13:30 | Liczba nowych bezrobotnych | USA | | 243k | 241k | 245k |
| 03/16 | 14:00 | Bilans handlowy | Polska | Styczeń | -151m | 2457m | 354m (560m) |
| 03/16 | 14:00 | Płace r/r | Polska | Luty | 4.3% | 4.0% | 4.0% (3.9%) |
| 03/16 | 14:00 | Zatrudnienie r/r | Polska | Luty | 4.5% | 4.6% | 4.5% (4.6%) |
| 03/17 | 11:00 | Bilans handlowy SA | EU | Styczeń | 24.5b | | 24.1b |
| 03/17 | 14:00 | Produkcja sprzedana przemysłu r/r | Polska | Luty | 9.0% | | 2.7% (2.7%) |
| 03/17 | 14:00 | Inflacja PPI r/r | Polska | Luty | 4.1% | | 4.6% (4.4%) |
| 03/17 | 14:00 | Sprzedaż detaliczna r/r | Polska | Luty | 11.4% | | 8.3% (8.1%) |
| 03/17 | 14:15 | Produkcja przemysłowa m/m | USA | Luty | -0.3% | | 0.2% |
| 03/17 | 15:00 | Indeks uniwersytetu Michigan | USA | Marzec | 96.3 | | 97.0 |
| 03/20 | 08:00 | Inflacja PPI r/r | Niemcy | Luty | 2.4% | | |

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