



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

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

20 kwietnia 2017

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o 14.00 GUS poda dane z gospodarki realnej za marzec. Szacujemy, że wzrost produkcji przemysłowej przyspieszył do 7,0% r/r z 1,2% r/r w lutym, co jest związane z korzystnym wpływem liczby dni roboczych. Sprzedaż detaliczna wzrosła naszym zdaniem o 7,9% r/r wobec 7,3% r/r w lutym. Nasze oczekiwania są nieco niższe od konsensusu.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Dane z sektora przedsiębiorstw potwierdziły bardzo dobrą sytuację na rynku pracy. W marcu wynagrodzenie rośnie szybciej niż oczekiwano, podczas gdy wzrost płac był nieco poniżej konsensusu, jednak nie zmienia to ogólnego obrazu. Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw było w marcu o 4,5% wyższe niż przed rokiem, po wzroście o 4,6% r/r w lutym, w ciągu miesiąca zwiększyło się natomiast o 5,5 tys. Roczna dynamika zatrudnienia uwzględnia wprowadzenie od początku roku minimalnej stawki godzinowej, która zachęcała do przechodzenia na etat, co oznacza, że prawdziwy przyrost miejsc pracy w gospodarce jest zapewne mniejszy niż wskazują miesięczne dane z sektora przedsiębiorstw. Faktem jest jednak, że pomimo rekordowo niskiego bezrobocia firmy nadal zatrudniają nowych pracowników. Przekłada się to na pewne nasilenie presji na wzrost płac. Przeciętne wynagrodzenie przyspieszyło w marcu do 5,2% r/r z 4,0% r/r w lutym. Należy jednak pamiętać, że dane miesięczne często są pod wpływem czynników jednorazowych, które zaburzają obraz sytuacji. Wzrost płac jest jednak wyraźnie niższy niż obserwowany w poprzednich okresach boomu na rynku pracy, kiedy stopa bezrobocia była wyższa niż teraz. Utrzymuje się w okolicy 4% od roku, pomimo bicia nowych rekordów przez stopę bezrobocia. W 2016r. było to zapewne konsekwencją niskich żądań płacowych, którym towarzyszyła deflacja, a także relatywnie małej siły przetargowej pracowników. W kolejnych miesiącach pewne przyspieszenie płac jest w naszej ocenie nieuniknione, w miarę wzrostu problemów ze znalezieniem pracowników i natężenia żądań płacowych. Nie spodziewamy się żeby rynek pracy stał się zagrożeniem dla stabilności cen, pozostaje natomiast wsparciem dla konsumpcji. Fundusz płac w sektorze przedsiębiorstw wzrósł w marcu w ujęciu nominalnym o 9,9% r/r, co jest najwyższą dynamiką od kwietnia 2011r. Realny wzrost funduszu wyniósł 7,7% r/r.

- **PL:** Z Aktualizacji Programu Konwergencji wynika, że deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2017 r. wyniesie 2,9% PKB, w 2018 r. 2,5% PKB, w 2019 r. 2,0% PKB a w 2020 r. 1,2% PKB, a średnioterminowy cel budżetowy (1,0%) osiągnie dopiero w 2021r. Rząd zakłada, że w latach 2017-2018 budżety samorządów będą zbilansowane. Zakładana jest także poprawa ściągłości podatków, o 8 mld PLN w 2018 r., o 6 mld PLN w 2019 r. oraz o 4 mld PLN w 2020 r. Prognozy makroekonomiczne, na podstawie których przygotowano aktualizacje są dość optymistyczne i plasują się nieco powyżej konsensusu. W 2017 r. wzrost PKB ma wynieść 3,6%, w 2018r. 3,8%, a w dwóch kolejnych latach 3,9%. Widzimy więc ryzyko, że przedstawiona ścieżka fiskalna (tak jak to prawie zawsze bywa w APK) jest nieco zbyt optymistyczna. Międzynarodowy Fundusz Walutowy w opublikowanej w tym samym czasie prognozie pokazał wyższą ścieżkę deficytu od 2018r.

Rynki na dziś

Oczekiwanie na wynik pierwszej tury wyborów prezydenckich we Francji oraz rozwój napięcia na linii USA - Korea Północna powinno sprzyjać niewielkiej aktywności inwestorów, w szczególności w obliczu uboższego kalendarium danych makroekonomicznych. Spodziewamy się, iż kurs EUR/PLN do końca tygodnia będzie koncentrował się wokół poziomu 4,25. Liczymy się także z możliwą korektą na rynku krajowego długu w dotychczasowym trendzie spadku dochodowości.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2489	0,3%
USD/PLN	3,9656	0,1%
CHF/PLN	3,9736	0,3%
EUR/USD	1,0714	0,2%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	2,00	-1
5Y	2,84	-3
10Y	3,36	-2

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,94	0
5Y	2,35	0
10Y	2,80	-1

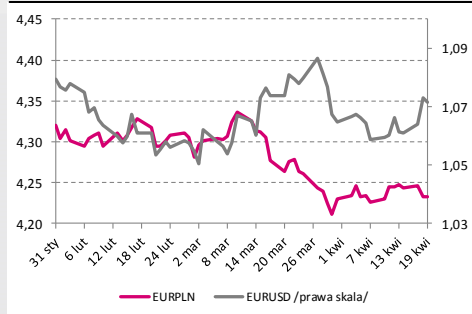
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,20	2
US 10Y	2,21	-1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2606,7	1,6
S&P 500	2338,2	-0,2
Nikkei 225	18429,9	0,0

Źródło: Reuters

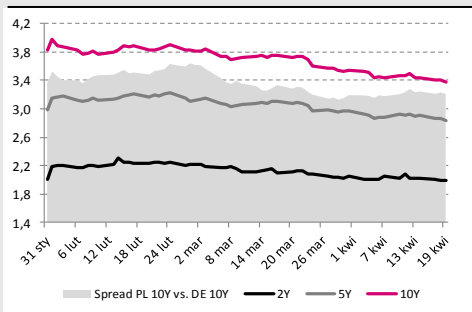
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



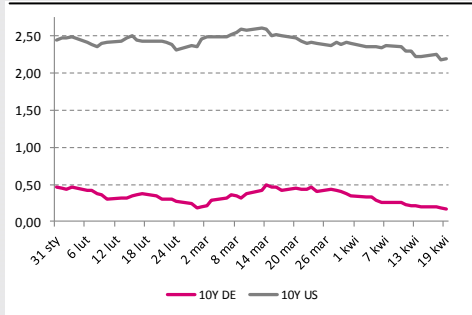
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



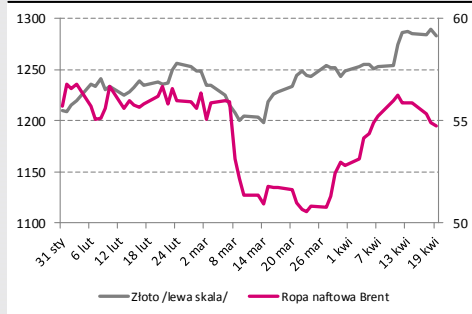
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Złoty nieznacznie słabszy w środę. Kurs EUR/PLN powrócił do poziomu 4,25. Trudno jednak wskazywać bezpośrednią przyczynę deprecjacji, w szczególności, iż kalendarium wczorajszej sesji było ubogie, a krajowe dane makro nie miały żadnego wpływu na wycenę polskich aktywów. Relatywnie spokojny przebieg miały także notowania pozostałych walut regionu. Kurs EUR/HUF stabilizował się na poziomach zbliżonych do wtorkowego zamknięcia, gdy był najwyższy w tym roku. Większych zmian nie było także w wycenie tureckiej liry, czy rosyjskiego rubla. Mimo niewielkiej zmienności, kurs EUR/CZK przejściowo wzrósł wczoraj do najwyższego poziomu od blisko dwóch tygodni, gdy bank centralny Czech zdecydował o uwolnieniu notowań korony względem euro. Na krajowym rynku długu wtorek był dniem kontynuacji zniżki dochodowości wzdłuż całej krzywej, choć w ograniczonym wymiarze. Rentowność 10-latki zmalała wczoraj o 2 bps do 3,36%. W przypadku 5-latki zniżka wyniosła 3 bps, a dochodowość osiągnęła poziom 2,84%.

Rynki zagraniczne

Po wtorkowym dynamicznym wzroście notowań eurodolara wywołanym zapowiedzią przez brytyjską premier przedterminowych wyborów, wczorajsza sesja przyniosła wyraźne uspokojenie notowań. Kurs EUR/USD nadal jednak oscylował wokół poziomu 1,07 tj. kwietniowego maksimum. Czynnikiem sprzyjającym niewielkim ruchom na eurodolarze było ubogie kalendarium danych makroekonomicznych. Emocji nie wzbudziło zatwierdzenie przez brytyjski parlament 8 czerwca jako dzień przedterminowych wyborów. Niewielka aktywność towarzyszyła także notowaniom obligacji na bazowych rynkach długu, gdzie zmiany dochodowości były ograniczone.

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
04/14	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Marzec	8.2%	7.7%	8.6%
04/14	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Marzec	2.7%	2.4%	2.6%
04/14	14:30	Inflacja bazowa r/r	USA	Marzec	2.2%	2.0%	2.3%
04/14	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Marzec	-0.3%	-0.2%	-0.2%
04/18	14:30	Liczba rozpoczętych budów domów m/m	USA	Marzec	1303k	1215k	1215k
04/18	14:30	Liczba pozwoleń na budowę m/m	USA	Marzec	1216k	1260k	1245k
04/19	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Luty	15.7b	19.2b	18.5b
04/19	11:00	Inflacja HICP r/r	EU	Marzec	1.5%	1.5%	1.5%
04/19	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Marzec	0.9%	0.8%	0.7%
04/19	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Kwiecień	1.5%	-1.8%	
04/19	14:00	Płace r/r	Polska	Marzec	4.0%	4.5%	4.3% (4.1%)
04/19	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Marzec	4.6%	5.2%	4.6% (4.6%)
04/19	20:00	Beżowa Księga Fed	USA				
04/20	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Marzec	3.1%	3.1%	3.2%
04/20	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Marzec	1.2%		7.4% (7.0%)
04/20	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Marzec	4.4%		4.6% (4.6%)
04/20	14:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Marzec	7.3%		8.6% (7.9%)
04/20	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Kwiecień	234k		
04/21	09:30	Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Kwiecień	58.3		58.0
04/21	09:30	Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Kwiecień	55.6		55.5
04/21	10:00	Wstępny PMI w przemyśle	EU	Kwiecień	56.2		56.0
04/21	10:00	Wstępny PMI w usługach	EU	Kwiecień	56.0		56.0
04/21	14:00	Opis posiedzenia banku centralnego	Polska				
04/21	15:45	Wstępny PMI w przemyśle	USA	Kwiecień	53.3		53.8
04/21	15:45	Wstępny PMI w usługach	USA	Kwiecień	52.8		53.6
04/21	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Marzec	5.48m		5.60m
04/21		Decyzja S&P w sprawie ratingu	Polska				
04/24	10:00	IFO	Niemcy	Kwiecień	112.3		

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