



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

17 stycznia 2018

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś opublikowane zostaną grudniowe dane o płacach i zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw. Nasza prognoza, a także konsensus rynkowy wskazują, że wzrost liczby zatrudnionych utrzymał się w ostatnim miesiącu 2017 r. na poziomie odnotowanym w listopadzie (4,5% r/r). Szacujemy również, że dynamika wynagrodzeń w grudniu ub. roku. przyspieszyła do 7,9% z 6,5% przed miesiącem, przy konsensusie prognoz wynoszącym 6,9%. Dzisiejsze dane najprawdopodobniej potwierdzą bardzo dobrą koniunkturę na krajowym rynku pracy. Oczekujemy jednak, że w nadchodzących miesiącach wzrost liczby pracujących będzie stopniowo spowalniał, ze względu na rosnące trudności ze znalezieniem przez przedsiębiorstwa odpowiednich pracowników. Czynniki ten wspierał będzie także prognozowane przez nas przyspieszenie w tym roku wzrostu wynagrodzeń.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Narodowy Bank Polski podał wczoraj, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii ukształtowała się w grudniu ub. roku na poziomie 0,9% r/r, zgodnie z naszą prognozą i nieco powyżej konsensusu rynkowego (0,8% r/r). Dane te potwierdzają niską obecnie presję inflacyjną, pomimo wysokiego tempa wzrostu PKB oraz rosnących napięć na rynku pracy zwiększających presję kosztową w gospodarce. Oczekujemy jednak, że w tym roku inflacja bazowa będzie stopniowo przyspieszać. Wzrost płac i jednostkowych kosztów pracy powinien zacząć przekładać się na wyższe ceny, szczególnie w zakresie dóbr nie podlegających wymianie handlowej, szczególnie usług, gdzie dominujący udział w kosztach mają koszty płac. W badaniach koniunktury PMI przedsiębiorcy z przetwórstwa przemysłowego sygnalizują wzrost kosztów produkcji w tempie najwyższym od sześciu lat, co przekłada się również na wzrost cen wyrobów gotowych. Badania koniunktury GUS natomiast wskazują na oczekiwanie wzrostu cen w budownictwie i sektorze usług, w tym w handlu. Presja inflacyjna ze strony płac będzie jednak łagodzona przez mocnego złotego, który ograniczać będzie inflację dóbr podlegających wymianie handlowej. Biorąc te czynniki pod uwagę oczekujemy stopniowego wzrostu inflacji bazowej i na koniec tego roku wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii powinien osiągnąć poziom ok. 2,0% r/r.

Rynki na dziś

Dziś uwaga inwestorów koncentrować się będzie na odczycie inflacji HICP ze strefy euro, produkcji przemysłowej w USA oraz - w najmniejszym stopniu - na danych z polskiego rynku pracy. Prawdopodobny spadek wskaźnika inflacji w EMU - o ile nie będzie głębszy od konsensusu - nie powinien ostudzić, rozgrzanych grudniowym opisem z posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego, oczekiwań rynku na normalizację polityki pieniężnej w strefie euro. Tym bardziej, iż trend zacieśniania polityki monetarnej na świecie powinna potwierdzić dziś decyzja banku centralnego Kanady, który prawdopodobnie podniesie stopy procentowe. Na krajowym rynku walutowym oczekujemy stabilizacji kursu EUR/PLN wokół poziomu 4,1750.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,1728	0,0%
USD/PLN	3,4182	0,4%
CHF/PLN	3,5386	0,0%
EUR/USD	1,2207	-0,4%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,65	0
WIBOR 3M	1,72	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,61	-1
5Y	2,59	-3
10Y	3,28	-2

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,99	0
5Y	2,45	-2
10Y	2,88	-2

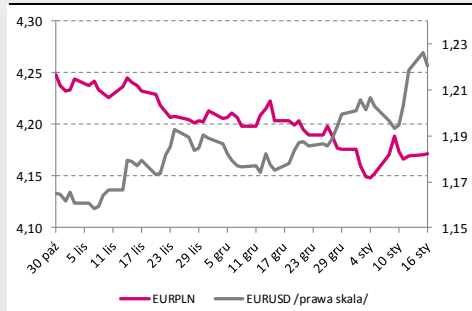
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,56	4
US 10Y	2,54	-1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2967,1	1,8
S&P 500	2776,4	-0,4
Nikkei 225	23868,3	-0,3

Źródło: Reuters

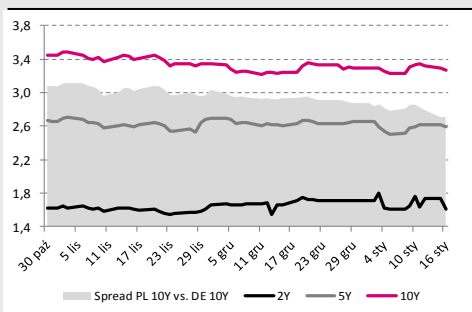
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



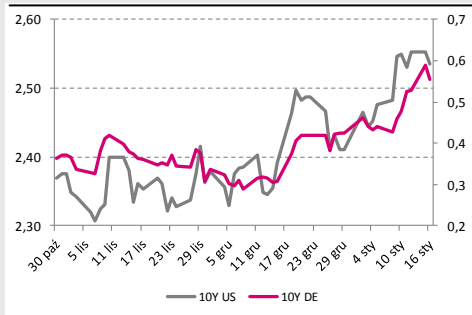
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



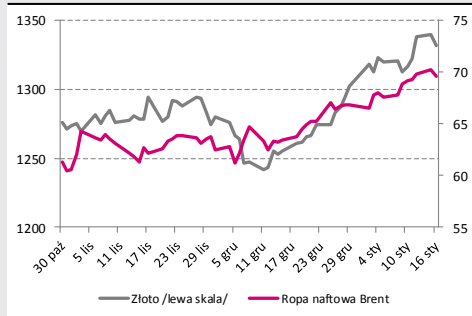
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Mimo blisko 2-groszowej zmienności EUR/PLN notowania zakończyły dzień na poziomie otwarcia tj. 4,17. Nie udało się zatem próba trwałego odbicia motywowanego wskazaniami technicznymi, po dotarciu przez kurs do dolnego ograniczenia kanału wzrostowego. Zmiennością, z której niewiele wynikało cechowały się także wtorkowe notowania pozostałych par złotych. Na krajowym rynku długu doszło wczoraj do niewielkich spadków dochodowości i to pomimo wzrostów rentowności na rynku niemieckim. Rentowność polskiej 10-latk obniżyła się we wtorek o 2 bps do 3,28%. W obliczu niewielkich zmian na rynku walutowym i długu na uwagę zasługiwał wczoraj WIG20, który wzrósł o 2,5% i poziomem 2602 pkt ustanowił 4-letni szczyt, nawiązując tym samym do panującego od wielu tygodni optymizmu na giełdach światowych.

Rynki zagraniczne

Mimo, iż przez większość dnia notowania eurodolara zniżkowały - kończąc tym samym serię czterech z rzędu dni dynamicznych wzrostów - to na koniec sesji kurs EUR/USD powrócił w okolice otwarcia tj. 1,2260. Początkowym źródłem spadku były spekulacje, iż są niewielkie szanse, by w trakcie najbliższego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego, zaplanowanego na 25 stycznia, doszło do zmiany forward guidance banku. Możliwość zmiany retoryki była sugerowana w opisie z grudniowego posiedzenia EBC. Mimo, to na rynku obligacji bazowych dochodowość Bunda wynosiła 0,56% wobec 0,51% na początku tygodnia. Na 10-miesięcznym 2,56% maksimum koncentrowała się natomiast rentowność 10-letniego benchmarku USA.

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millenium)
01/12	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Grudzień	2.2%	2.1%	2.1%
01/12	14:30	Inflacja bazowa r/r	USA	Grudzień	1.7%	1.8%	1.7%
01/12	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Grudzień	0.9%	0.4%	0.5%
01/15	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Listopad	19.0b	22.5b	
01/15	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Listopad	297m	233m	385m (380m)
01/15	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Grudzień	2.0%	2.1%	2.1% (2.1%)
01/16	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Grudzień	1.8%	1.7%	
01/16	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Grudzień	0.9%	0.9%	0.8%
01/17	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Grudzień	0.9%		
01/17	11:00	Inflacja CPI r/r	EU	Grudzień	1.5%		
01/17	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Styczeń	8.3%		
01/17	14:00	Płace r/r	Polska	Grudzień	6.5%		6.9% (7.9%)
01/17	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Grudzień	4.5%		4.5% (4.5%)
01/17	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Grudzień	0.2%		0.2%
01/17	20:00	Beżowa Księga Fed	USA				
01/18	14:30	Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Grudzień	1297k		1270k
01/18	14:30	Liczba pozwoleń na budowę	USA	Grudzień	1298k		1290k
01/18	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Styczeń			
01/19	08:00	inflacja Inflacja PPI r/r	Niemcy	Grudzień	2.5%		
01/19	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Grudzień	9.1%		2.8% (1.6%)
01/19	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Grudzień	1.8%		0.6% (1.9%)
01/19	14:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Grudzień	10.2%		6.9% (7.8%)
01/19	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Styczeń	95.9		97.0

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