



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

18 stycznia 2018

Informacje na dziś

- **PL:** Brak publikacji istotnych danych makroekonomicznych.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w grudniu ub. roku o 4,6% r/r, nieco szybciej niż wskazywały nasza prognoza oraz konsensus rynkowy, kształtujące się na poziomie 4,5%. W ostatnim miesiącu 2017 r. przyrost liczby pracujących w tym sektorze wyniósł 11,8 tys., co jest najlepszym wynikiem dla grudnia od co najmniej od 1997 r. Natomiast w całym ub. roku zatrudnienie wzrosło o blisko 266 tys., najwięcej w historii dostępnych danych. Wczorajszy odczyt potwierdza bardzo mocną poprawę sytuacji na krajowym rynku pracy i jest zgodny z wynikami badania koniunktury PMI i NBP, w których przedsiębiorcy deklarowali dalsze zwiększanie zatrudnienia. Dynamika płac również przyspieszyła w ostatnim miesiącu ub. roku, do 7,3% r/r z 6,5% r/r przed miesiącem, co jest drugim najlepszym wynikiem w 2017 r. Nasza prognoza wynosząca 7,9% r/r była nieco bardziej optymistyczna niż konsensus rynkowy na poziomie 7,1% r/r. Dane te wskazują na rosnącą presję płacową w gospodarce, a nieco niższy od naszych oczekiwań wynik mógł być efektem silniejszego od szacowanego przez nas efektu kalendarzowego lub przesunięć w wypłatach bonusów. Szczegółowe dane o płacach w grudniu GUS poda pod koniec miesiąca. Należy zaznaczyć, że w 2017 r. średnia dynamika płac kształtowała się na najwyższym poziomie od 2008 r. Rynek pracy pozostaje wsparciem dla konsumpcji, która w tym roku może rosnąć w tempie zbliżonym do wyniku z 2017 r. Realny fundusz płac w sektorze przedsiębiorstw wzrósł w grudniu w tempie najszybszym od 2008 r. Dane te nie zmieniają naszych oczekiwań co do perspektyw polityki pieniężnej. RPP podtrzymuje aktualnie oczekiwania dotyczące utrzymywania stóp na obecnym poziomie, pomimo szybkiego wzrostu gospodarczego oraz inflacji w okolicach celu inflacyjnego. Stabilne stopy procentowe pozostają więc bazowym scenariuszem na najbliższe miesiące. Jednak w naszej ocenie pod koniec tego roku, wraz z nasileniem się inflacji i presji płacowej RPP zdecyduje się na podwyżkę kosztu pieniądza.
- **CN:** Wzrost gospodarczy Chinach wyniósł 6,8% r/r w 4Q ub. roku, podobnie jak w 3Q. Wynik ten był nieco lepszy od konsensusu rynkowego na poziomie 6,7% r/r. W całym roku natomiast gospodarka Państwa Środka urosła o 6,9%.

Rynki na dziś

Dane o PKB w chińskiej gospodarce w czwartym kwartale ubiegłego roku było zbliżone do oczekiwań - 6,8% r/r wobec konsensusu 6,7% - stąd nie wpłynęło to istotnie na sentyment rynkowy. Ten w dużym stopniu uzależniony jest obecnie od informacji z Europejskiego Banku Centralnego. Po tym jak - opublikowany w styczniu - opis z grudniowego posiedzenia EBC wskazał na możliwość korekty łagodnej retoryki banku na początku 2018 roku kurs EUR/USD ustanowił 3-letnie maksimum. Obecnie jednak realizowana jest skromna korekta, po wypowiedziach przedstawicieli EBC zaniepokojonych zbyt wyraźną aprecjacją wspólnej waluty. Kurs EUR/PLN pozostaje natomiast stabilny wokół poziomu 4,17 i oczekujemy, że w tym tygodniu się to nie zmieni.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,1698	-0,1%
USD/PLN	3,4117	-0,2%
CHF/PLN	3,5427	0,1%
EUR/USD	1,2224	0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,60	-1
5Y	2,62	3
10Y	3,29	2

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,00	1
5Y	2,46	2
10Y	2,89	1

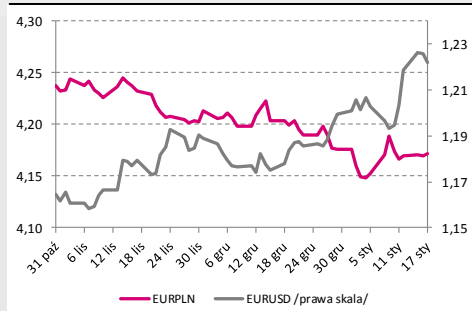
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,55	0
US 10Y	2,55	1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2984,4	0,6
S&P 500	2802,6	0,9
Nikkei 225	23763,4	-0,4

Źródło: Reuters

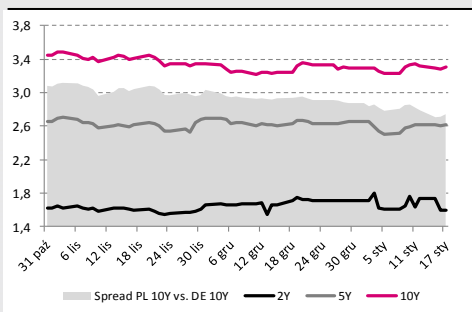
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



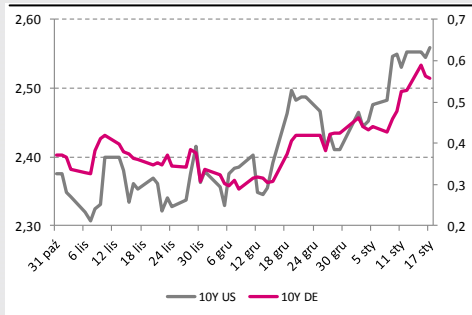
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



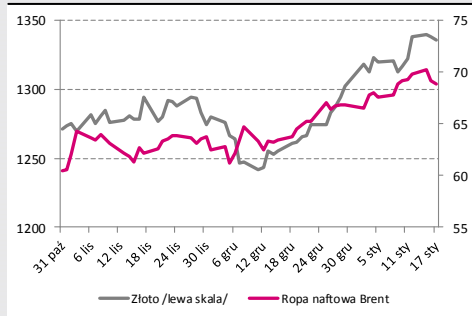
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Za nami kolejna, piąta z rzędu, sesja podczas której kurs EUR/PLN stabilizował się wokół poziomu 4,17 generując około groszową zmienność. Niewielkie zmiany złotego nie dziwią w świetle zdyskontowania wielu pozytywnych dla polskiej waluty informacji, w tym solidnych fundamentów gospodarki wyrażonych między innymi oczekiwaniami na przyspieszenie wzrostu gospodarczego w czwartym kwartale. Z tego powodu nie dziwi brak reakcji na wczorajsze - bardzo dobre - dane z krajowego rynku pracy. Podobnie jak i na wypowiedź członkini Rady Polityki Pieniężnej G.Ancyparowicz, która stwierdziła, iż „jest bardzo prawdopodobne, że stopy procentowe będą przez cały ten rok na podobnym do obecnego poziomie”. Emocji brakowało również na rynku długu, gdzie dochodowość wzrosła o 2-3 bps odreagowując jednak spadek rentowności z wtorku. W rezultacie dochodowość 10-latki powróciła do poziomu 3,29%, a 5-latki na 2,62%.

Rynki zagraniczne

Dolar dość wyraźnie zyskiwał na wartości, choć przyznać należy, iż tym co napędzało spadek eurodolara były informacje ze strefy euro. Członek Europejskiego Banku Centralnego powiedział wczoraj, iż ostatnie umocnienie euro wobec dolara „nie pomaga”. E.Nowotny stwierdził także, iż EBC nie wyznacza celu w zakresie kursu wspólnej waluty, więc będzie monitorował rozwój wydarzeń. W ostatnich miesiącach wspólna waluta silnie aprecjonowała względem pozostałych, głównych walut, a kurs EUR/USD zwyżkował w styczniu do poziomu 1,23 tj. najwyższego od trzech lat. Tymczasem EBC w swoich grudniowych prognozach zakładał, iż eurodolar będzie w 2018 roku poruszał się wokół 1,17. Na rynku obligacji bazowych dochodowość 10-latki niemieckiej i amerykańskiej nie zmieniła się w stosunku do wtorkowego zamknięcia, gdy wyniosła odpowiednio 0,55% i 2,55%.

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%	1.1%	
01/17	11:00	Inflacja CPI r/r	EU	Grudzień	1.5%	1.4%	
01/17	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Styczeń	8.3%	4.1%	
01/17	14:00	Płace r/r	Polska	Grudzień	6.5%	7.3%	6.9% (7.9%)
01/17	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Grudzień	4.5%	4.6%	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: Bloomberg, Millennium Bank S.A., Parkiet