



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

12 marca 2018

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

Informacje na dzi

- **US:** Dziś poznamy odczyt inflacji CPI i inflacji bazowej w USA w lutym. Konsensus rynkowy wskazuje na niewielki wzrost inflacji CPI - do 2,2% r/r z 2,1% r/r przed miesiącem oraz brak zmian w inflacji bazowej, która wyniosła w styczniu 1,8% r/r. Dane te najpewniej potwierdzą umiarkowaną presję inflacyjną w USA, pomimo wysokiej aktywności gospodarczej w tym kraju i będą raczej neutralne dla perspektyw polityki pieniężnej w USA.

Wydarzenia i komentarze

- **US:** Wzrost zatrudnienia w USA w lutym był najwyższy od 1,5 roku i wyniósł 313 tys., po zrewidowanym w górę wzroście o 239 tys. w styczniu. Odczyt ten był zaskakująco dobry, gdyż przewyższył konsensus rynkowy o 113 tys., wartość najwyższą od 2009 r. Bardzo dobrym danym o wzroście zatrudnienia towarzyszyło niewielkie spowolnienie wzrostu płacy godzinowej do 2,6% r/r wobec zrewidowanego w dół wzrostu o 2,7% r/r w styczniu. Konsensus rynkowy wskazywał na utrzymanie w lutym tempa wzrostu z pierwszego miesiąca tego roku. Stopa bezrobocia rejestrowanego nie uległa zmianom i w lutym kształtowała się na poziomie 4,1%, najniższym od 17 lat. Co prawda oczekiwania rynkowe wskazywały na obniżenie tego wskaźnika do 4,0%, aczkolwiek w znaczącym tempie wzrosła liczba aktywnych zawodowo. Wskaźnik aktywności zawodowej wzrósł bowiem z 62,7% do 63,0%. Dane te potwierdzają bardzo dobrą sytuację na amerykańskim rynku pracy, która w dużej mierze nie generuje znaczącej presji płacowej. W naszej opinii dane te są komfortowe dla Fed i zwiększają prawdopodobieństwo realizacji aktualnego scenariusza trzech podwyżek stóp w tym roku.

Rynki na dziś

W dniu dzisiejszym kalendarium makroekonomicznych jest relatywnie ubogie, stąd nie będzie wielu impulsów, które mogłyby zwiększyć zmienność na rynkach. Publikowane dziś dane o inflacji w USA raczej nie powinny zmienić oczekiwań co do polityki Fed, stąd wpływ na notowania eurodolara także powinien być ograniczony. Z tego też powodu kurs EUR/USD powinien w ciągu dnia poruszać się wokół poziomu 1,23. Natomiast na krajowym rynku walutowym złoty, po nieznacznym podczas piątkowej sesji, powinien utrzymywać się w ciągu dnia poniżej 4,20 względem euro.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,1961	-0,2%
USD/PLN	3,4097	0,3%
CHF/PLN	3,5850	-0,1%
EUR/USD	1,2304	-0,5%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,65	0
WIBOR 3M	1,71	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,58	-1
5Y	2,52	4
10Y	3,30	4

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,97	1
5Y	2,49	2
10Y	2,95	2

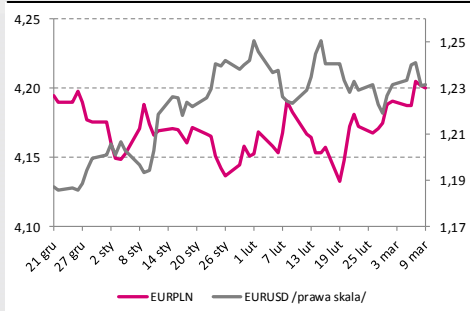
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,65	0
US 10Y	2,90	4

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2721,4	1,3
S&P 500	2786,6	1,7
Nikkei 225	21824,0	1,7

Źródło: Reuters

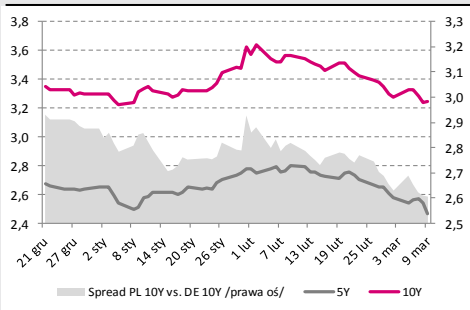
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



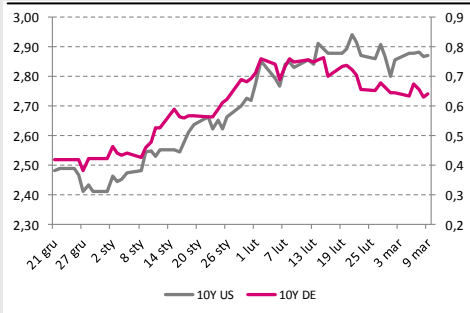
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



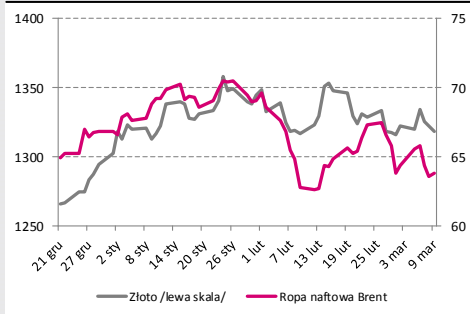
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Piątkowa sesja nie przyniosła silnych zmian w wycenie złotego, pomimo podwyższonej zmienności na rynkach bazowych. W ciągu dnia zmienność kursu EUR/PLN nie przekroczyła 1 grosza i w ciągu dnia poruszał się w przedziale 4,1925-4,2025. Ze względu na brak danych z krajowej gospodarki głównym wyznacznikiem notowań były tendencje na rynkach globalnych. Reakcja złotego na opublikowane w USA znacznie lepsze od oczekiwań dane z rynku pracy była jednak niewielka. Nieco bardziej widoczna była w notowaniach pary USD/PLN, która w ciągu dnia obniżyła się do 3,4070 z 3,4140 na czwartkowym zamknięciu. Nieco większa zmienność widoczna była na krajowym rynku długu, gdzie rentowności wzrosły wzdłuż całej krzywej, choć najsilniej w przypadku obligacji o długich terminach zapadalności. W ciągu dnia dochodowość 5- i 10-latki zwiększyła się o 4 pkt. baz., w ślad za podobnym ruchem obligacji amerykańskich, które traciły na wartości po publikacji dobrych danych o rynku pracy USA. Przy stabilnych notowaniach Bundów, nastąpiło nieznaczne zawężenie spreadu pomiędzy polską a niemiecką 10-latką.

Rynki zagraniczne

Ostatnia sesja minionego tygodnia pozostawała pod dominującym wpływem publikacji danych z amerykańskiego rynku pracy. w oczekiwaniu na publikację danych notowania eurodolara, ale także obligacji podlegały niewielkim wahaniom. Źródłem podwyższonej zmienności była natomiast publikacja danych o 14.30. Znacznie lepsze od oczekiwań dane o przyroście zatrudnienia w USA spowodowały nieznaczne umocnienie dolara i spadek kursu EUR/USD do nawet 1,2780. Ruch ten jednak był krótkotrwały, ponieważ pozytywną wymowę danych osłabiły dane o wolniejszym od oczekiwań wzroście płac. W rezultacie rynek pomimo dobrych danych z rynku pracy nie zwiększył oczekiwań na łączną skalę podwyżek stóp przez Fed w tym roku. Być może z tego powodu notowania eurodolara zwyżkowały w popołudniowej sesji do 1,2320, poziomu z czwartkowego zamknięcia. Inwestorzy na rynku obligacji zareagowali na piątkowe dane z USA zwyżką rentowności amerykańskich obligacji. Dochodowość 10-latki USA zwiększyła się w ciągu dnia o 4 bps do 2,90%. Przy stabilnych notowaniach Bundów nastąpiło zawężenie spreadu pomiędzy papierami USA i Niemiec.

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
03/09	14:30	Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Luty	239k	313K	200k
03/09	14:30	Stopa bezrobocia	USA	Luty	4.1%	4.1%	4.0%
03/09	14:30	Płaca godzinowa r/r	USA	Luty	2.7%	2.6%	2.8%
03/13	13:30	Inflacja CPI r/r	USA	Luty	2.1%		2.2%
03/13	13:30	Inflacja bazowa r/r	USA	Luty	1.8%		1.8%
03/14	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Luty	1.4%		
03/14	11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Styczeń	5.2%		
03/14	12:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA		0.3%		
03/14	13:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Luty	-0.3%		0.3%
03/14	13:30	Inflacja PPI r/r	USA	Luty	2.7%		2.8%
03/15	10:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Luty	1.9%		1.7% (1.7%)
03/15	13:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA				
03/16	10:00	Płace r/r	Polska	Luty	7.3%		7.2% (7.2%)
03/16	10:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Luty	3.8%		3.7% (3.7%)
03/16	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Luty	1.0%		
03/16	11:00	Inflacja CPI r/r	EU	Luty	1.3%		
03/16	13:30	Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Luty	1326k		1280k
03/16	13:30	Liczba pozwoleń na budowę	USA	Luty	1396k		1320k
03/16	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Styczeń	-1152m		624m (2710m)
03/16	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Luty	0.9%		1.0% (1.0%)
03/16	14:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Luty	-0.1%		0.3%
03/16	15:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Marzec	99.7		
03/19	10:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Luty	8.6%		8.1% (6.5%)
03/19	10:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Luty	0.2%		0.1% (0.1%)
03/19	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Styczeń	23.8b		

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