



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

13 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 o godz. 13:30 czasu polskiego 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

- **PL:** Zgodnie z projekcją marcową, po wzroście o 4,6% w ub. roku., dynamika PKB będzie się stopniowo obniżać. W tym roku tempo wzrostu gospodarczego ma wynieść 4,2%, zaś w 2019 obniży się do 3,8% oraz do 3,6% w 2020 r. Dynamika PKB przewyższająca w całym okresie wzrost produktu potencjalnego ma przekładać się na dalsze powiększanie dodatniej luki popytowej. Wzrost presji popytowej wpływające, zgodnie z projekcją, na stopniowy wzrost inflacji CPI, która wynieść ma 2,1% w tym roku. W kolejnych latach wzrost cen konsumenta ma ukształtować się na poziomie 2,7% w 2019 r. oraz 3,0% w 2020 r., a więc powyżej celu inflacyjnego NBP 2,5%. Wzrost cen konsumenta wspierany będzie także poprzez rosnące koszty pracy w związku z dynamiką wynagrodzeń w gospodarce przewyższającej w całym horyzoncie projekcji (do 2020 r.) wzrost wydajności pracy. W projekcji przyjęto, że wzrost płac przyspieszy z 5,3% w ub. do poziomu nieco poniżej 7,0% w latach 2018-2020, a więc ma być niższy niż odnotowany w 4Q 2017 r., gdy wyniósł 7,1% r/r. Sądzymy zatem, że głównym źródłem niepewności dla zaprezentowanego scenariusza jest skala nasilania presji płacowej. Naszym zdaniem, może wpłynąć ona silniej niż w projekcji na wzrost płac i inflacji oraz w konsekwencji na przekroczenie przez wzrost cen konsumenta górnej granicy dopuszczalnych odchyłeń od celu inflacyjnego. Uważamy, że ryzyko to nie ujawni się jednak wcześniej niż w II poł. przyszłego roku.
- **PL:** Zgodnie z danymi Głównego Urzędu Statystycznego w styczniu tego roku odnotowano ujemne saldo obrotów towarowych z zagranicą. Deficyt ten wyniósł 0,5 mln euro, a więc był mniejszy niż w grudniu ub. roku, gdy ukształtował się na poziomie ponad 1,4 mld euro. Na deficyt ten złożył się wzrost eksportu, licząc w euro, o 4,6% r/r, po wzroście o 3,5% r/r przed miesiącem, oraz silniejszy wzrost importu. Wyniósł on w styczniu 10,6% r/r. Dane te wskazują na nieznaczne spowolnienie aktywności eksportowej towarów przez polskie przedsiębiorstwa na przełomie 2017 i 2018 r., co nie znajdowało odzwierciedlenia we wskaźnikach koniunktury. Sygnalizowały one bowiem solidny wzrost zamówień z zagranicy. Sądzymy jednak, że spowolnienie to ma charakter krótkotrwały i nie rzutuje na perspektywy korzystnego popytu z otoczenia polskiej gospodarki. Dane o imporcie wpisują się natomiast w scenariusz kontynuacji szybkiego wzrostu popytu krajowego w 1Q2018.

Rynki na dziś

Wydarzeniem dnia jest publikacja danych o inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych, która kanałem oczekiwań na podwyżki stóp procentowych będzie oddziaływać na rynki finansowe, w szczególności amerykański dług. Odczyt może także wpłynąć na wycenę złotego, który w relacji do euro koncentruje się wokół istotnego poziomu 4,2030. Oczekiwane przyspieszenie inflacji mogłoby stanowić czynnik, który wybiłby kurs EUR/PLN powyżej tej bariery.

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

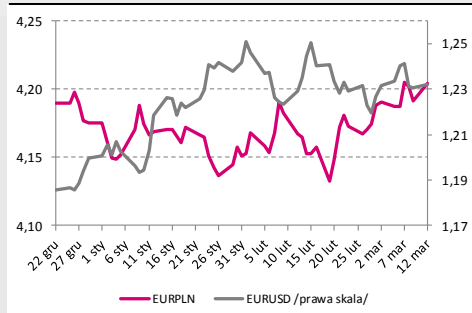
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,65	0
US 10Y	2,90	4

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

Źródło: Reuters

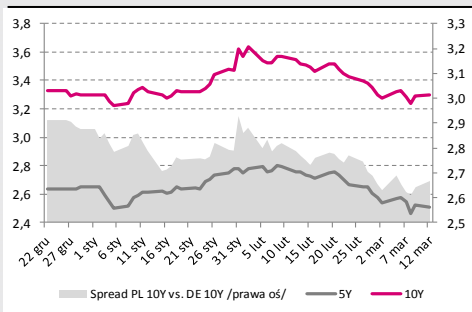
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



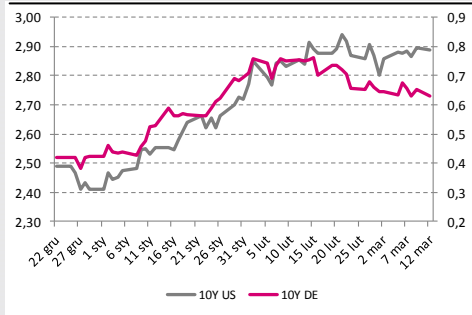
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



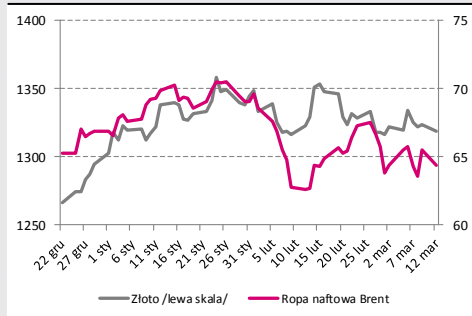
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Poniedziałkowa sesja przyniosła osłabienie złotego, który względem euro stracił w ciągu dnia nieco ponad grosz. W podobnej skali stracił złoty także względem dolara. Wczorajsze kalendarium publikacji danych makroekonomicznych było puste, stąd trudno doszukać się konkretnego powodu słabszego złotego, który pod względem osłabienia negatywnie wyróżniał się na tle walut naszego regionu. Na zamknięciu kurs EUR/PLN kształtował się na poziomie 4,2040, który w trakcie poprzednich sesji okazywał się silnym oporem broniącym przed dalszym osłabieniem złotego. Spokojniejszy przebieg miały notowania na krajowym rynku długu, gdzie notowania obligacji poruszały się wokół poziomów z piątkowego zamknięcia. Po wyraźnym umocnieniu w ubiegłym tygodniu, wywołanym łagodną retoryką RPP, potencjał do dalszego wzrostu cen polskiego długu uległ wyczerpaniu, przynajmniej w krótkim terminie.

Rynki zagraniczne

Wczorajsza sesja na eurodolarze była wyjątkowo spokojna. Zmienność wyniosła około pół centa, a notowania kolejny raz koncentrowały się wokół poziomu 1,23. Niewielkiej aktywności inwestorów sprzyjało puste kalendarium danych makroekonomicznych. Spokojny przebieg miały w poniedziałek notowania także pozostałych głównych par walutowych tj. EUR/CHF, EUR/JPY, czy GBP/USD. Poważniejszych zmian nie zanotowała także rentowność 10-latek na rynkach bazowych. W przypadku niemieckiego benchmarku dochodowość zmniejszyła się o 2 bps do 0,63%, a 10-latk USA o 1 bps do 2,89%.

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