



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

16 marca 2018

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 zostaną opublikowane dane o płacach i zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw. Nasza prognoza, podobnie jak konsensus rynkowy wskazuje, że wzrost zatrudnienia minimalnie spowolni z 3,8% r/r w styczniu do 3,7% r/r w lutym. Również dla wzrostu płac nasze oczekiwania pokrywają się z medianą prognoz rynkowych. Spodziewamy się, że wzrost wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw wyniesie 7,2% r/r, po wzroście o 7,3% r/r.
- **PL:** O godz. 14:00 Narodowy Bank Polski opublikuje dane o saldzie rachunku bieżącego w styczniu 2018 r. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami dane te pokażą nadwyżkę w wysokości 2710 mln euro, podczas gdy konsensus rynkowy kształtuje się na poziomie 624 mln euro. Dane GUS o saldzie obrotów towarowych w styczniu wskazują, że saldo obrotów bieżących może być jednak niższe niż nasze oczekiwania.
- **PL:** Również o godz. 14:00 NBP przedstawi szacunki inflacji bazowej za luty i styczeń. W ubiegłym miesiącu miary inflacji bazowej w styczniu nie zostały opublikowane ze względu na rewizję koszyka uwzględnianego w szacunkach inflacji CPI. Szacujemy, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła w styczniu 0,9% r/r, a w lutym 1,0%. Mediana prognoz rynkowych wynosi 1,0% r/r dla stycznia i dla lutego.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Dane o inflacji w lutym zaskoczyły pozytywnie, ponieważ wskaźnik CPI obniżył się w ubiegłym miesiącu do 1,4% r/r z 1,9% r/r w styczniu. Konsensus rynkowy oraz nasze oczekiwania kształtowały się na poziomie 1,7% r/r. Oznacza to, że po raz pierwszy od grudnia 2016r. wskaźnik CPI osiągnął poziom poniżej dolnej granicy odchylenia inflacji od celu. Niższy od oczekiwań odczyt to przede wszystkim efekt spadku cen żywności, które w samym lutym obniżyły się o 0,4% m/m, a ich roczny wzrost wyhamował do 3,4% z 4,8% w styczniu. Coroczna aktualizacja koszyka inflacyjnego nie przyniosła rewizji inflacji dla stycznia, która zgodnie ze wstępnymi szacunkami wyniosła 1,9% r/r. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami zwiększyła się waga żywności, transportu oraz części innych usług (rekreacja i kultura, restauracje i hotele) co jest typowe dla gospodarek o rosnących dochodach gospodarstw domowych oraz bogacenia się społeczeństwa. Inflacja poniżej celu daje komfort członkom RPP, którzy optują za utrzymaniem aktualnych stóp procentowych. Zwracamy jednak uwagę, że spadek inflacji to głównie efekt szoków podaźowych, które mają charakter przejściowy. Dane za luty oznaczają, że ścieżka CPI w kolejnych miesiącach będzie nieco niższa, jednak trajektoria inflacji bazowej w perspektywie kolejnych kwartałów nie uległa zasadniczym zmianom, i kolejne miesiące przyniosą wzrost inflacji bazowej. Dzisiejsze dane wzmacniają oczekiwania na realizację scenariusza stóp sygnalizowanego przez prezesa NBP A. Głapińskiego. W naszej ocenie jednak komfort Rady ze scenariuszem stabilnych stóp zacznie się obniżać w sytuacji realizacji scenariusza wyższego niż założono w projekcji (6,8-6,9%) wzrostu płac. Biorąc jednak pod uwagę wysoką tolerancję większości Rady na nasilenie procesów inflacyjnych nie sądzimy jednak, że do zacieśnienia polityki pieniężnej miałoby dojść wcześniej niż w II poł. przyszłego roku.

Rynki na dziś

Dzisiejszy rozbudowany zestaw danych z polskiej gospodarki w naszej ocenie pozostanie bez wpływu na wycenę krajowych aktywów. W przypadku SPW potencjał do dalszego spadku rentowności ulega stopniowemu wyczerpaniu. Z kolei złoty kolejny raz testuje barierę 4,2150 której pokonanie uważamy, że jest możliwe jedynie pod wpływem pogorszenia sentymentu zewnętrznego. Ten natomiast pozostaje niesprzyjający dla ryzykownych aktywów z uwagi na zawirowania personalne w administracji D.Trump. Rynek spekuluje, iż prezydent USA tym razem zdemisjonuje doradcę do spraw bezpieczeństwa narodowego. Co więcej, New York Times poinformował, iż specprokurator R. Mueller badający wątek ingerencji Rosji w amerykańskie wybory prezydenckie w 2016 roku wezwał Trump Organization do przekazania dokumentów - co może wskazywać, iż Mueller poszerza zakres śledztwa, aby zbadać, jaką rolę w finansowaniu działalności politycznej Trumpa mogły odegrać zagraniczne fundusze.

| Kursy walut | | Δ % |
|-------------|--------|-------|
| EUR/PLN | 4,2070 | 0,2% |
| USD/PLN | 3,4103 | 0,4% |
| CHF/PLN | 3,5970 | 0,3% |
| EUR/USD | 1,2336 | -0,2% |

| Rynek Pieniężny | (%) | Δ bps |
|-----------------|------|-------|
| WIBOR 1M | 1,64 | 0 |
| WIBOR 3M | 1,70 | -1 |

| Obligacje PL | (%) | Δ bps |
|--------------|------|-------|
| 2Y | 1,53 | -2 |
| 5Y | 2,42 | -6 |
| 10Y | 3,26 | -6 |

| IRS PLN | (%) | Δ bps |
|---------|------|-------|
| 2Y | 1,90 | -5 |
| 5Y | 2,42 | -5 |
| 10Y | 2,90 | -5 |

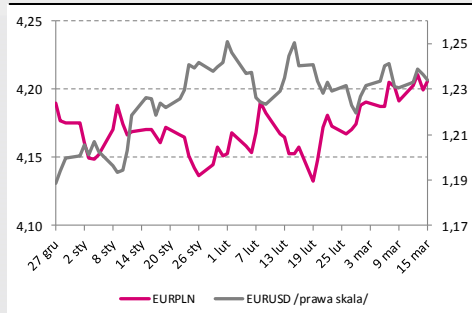
| Obligacje bazowe | (%) | Δ bps |
|------------------|------|-------|
| DE 10Y | 0,57 | -3 |
| US 10Y | 2,82 | -1 |

| Giełdy | pkt. | Δ % |
|------------|---------|------|
| WIG 30 | 2693,2 | -0,4 |
| S&P 500 | 2747,3 | -0,1 |
| Nikkei 225 | 21676,5 | -0,6 |

Źródło: Reuters

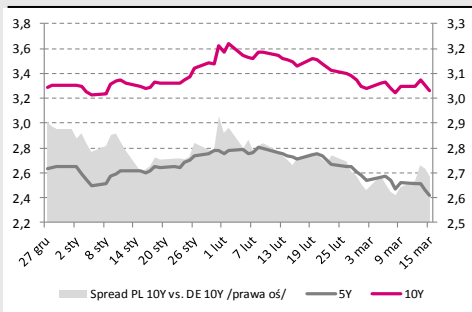
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



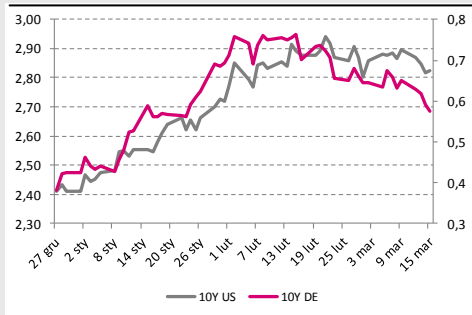
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



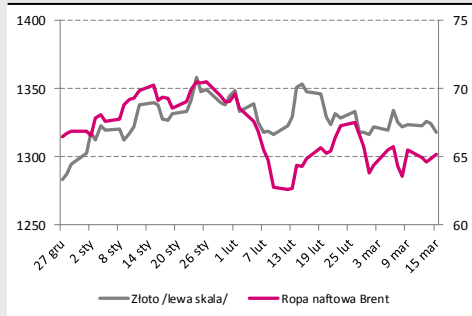
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Mimo kolejnej z rządu próby trwałego wybicia powyżej poziomu 4,2150 w czwartek notowania EUR/PLN jedynie krótkotrwale wzrosły do 4,2180 tj. tegorocznego maksimum. Wycena złotego pozostaje zatem w dalszym ciągu w klinczu. Z jednej strony kurs EUR/PLN ogranicza go tegoroczne maksimum na 4,2150 z drugiej poziom 4,1990 wynikający z poprowadzonej po dołkach z lutego i marca linii trendu. Źródłem wczorajszej słabszej postawy była publikacja zdecydowanie niższej od konsensusu inflacji CPI w Polsce. Nie zmienia ona jednak jasno określonych perspektyw polityki pieniężnej, stąd wpływ wymowy danych na złotego był ograniczony. Nieco inaczej było w przypadku krajowego długu. Niższy odczyt inflacji CPI wpłynął na znaczący spadek rentowności, w szczególności, iż zniżkę dochodowości wspierały zmiany na rynkach bazowych. W rezultacie rentowność 10-latkę wyniosła 3,26% tj. o 6 bps mniej niż na zamknięciu w środę. O tyle samo, lecz do 2,42% obniżyła się dochodowość 5-latkę, która wyznaczyła tym samym minimum z końca 2016 roku. Blisko 3-letnie minimum wyznaczył natomiast krótki koniec krzywej, który zakończył dzień na poziomie 1,52%. Spadkowi dochodowości sprzyjała informacja Ministerstwa Finansów, iż po wczorajszym przetargu zamiany stopień finansowania potrzeb pożyczkowych wzrósł do 49% z 46% na koniec lutego. Wczoraj Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje OK0720, PS0123, WZ0524, WS0428, WZ0528 łącznie za 5,243 mld PLN, a odkupiło obligacje PS0418, PS0718, OK1018 za 5,09 mld PLN.

Rynki zagraniczne

Eurodolar obniżył się wczoraj poniżej poziomu 1,23 notując największą od tygodnia zniżkę. W dalszym jednak ciągu obraz techniczny notowań EUR/USD nie uległ zmianie. Spokojniejszą sesję zanotowała natomiast para EUR/CHF, która niemal 10 dni koncentruje się wokół bariery 1,17. Wczorajsze posiedzenie banku centralnego Szwajcarii nie przyniosło zmian, stąd nie miało wpływu na rynek walutowy. SNB powtórzył, iż frank pozostaje „wysoko wyceniany”, a bank pozostanie aktywny na rynku fx w razie potrzeby. Na rynku obligacji bazowych w czwartek dochodowość Bunda obniżyła się o 3 bps do 0,57%, a stabilna na poziomie 2,82% była rentowność 10-latkę USA.

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% | 2.2% |
| 03/13 | 13:30 | Inflacja bazowa r/r | USA | Luty | 1.8% | 1.8% | 1.8% |
| 03/14 | 08:00 | Inflacja CPI r/r | Niemcy | Luty | 1.4% | 1.4% | |
| 03/14 | 11:00 | Produkcja przemysłowa WDA r/r | EU | Styczeń | 5.0% | 6.7% | |
| 03/14 | 12:00 | Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA | USA | | 0.3% | 0.9% | |
| 03/14 | 13:30 | Sprzedaż detaliczna m/m | USA | Luty | -0.3% | -0.1% | 0.3% |
| 03/14 | 13:30 | Inflacja PPI r/r | USA | Luty | 2.7% | 2.8% | 2.8% |
| 03/15 | 10:00 | Inflacja CPI r/r | Polska | Luty | 1.9% | 1.4% | 1.7% (1.7%) |
| 03/15 | 13:30 | Liczba nowych bezrobotnych | USA | | | 226k | |
| 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