



# 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

19 marca 2018

## Informacje na dziś

- **PL:** Dziś Główny Urząd Statystyczny opublikuje kolejny zestaw istotnych danych z krajowej gospodarki. Oczekujemy, że dynamika produkcji przemysłowej spowolni nieco z 8,6% r/r w styczniu do 6,5% r/r w lutym, m.in. z powodu mniej korzystnego niż przed miesiącem efektu dni roboczych. Konsensus rynkowy kształtuje się natomiast na poziomie 8,1% r/r. Według naszych prognoz spowolni również wzrost produkcji budowlano-montażowej - z 34,7% r/r w styczniu do 24,0% r/r, przy oczekiwaniach rynkowych wynoszących 28,1% r/r.

## Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Tempo wzrostu zatrudnienia pozostało w lutym nadal wysokie i wyniosło 3,7% r/r, minimalnie niżej niż w styczniu, gdy ukształtowało się na poziomie 3,8% r/r. Niewielka zmniejsza tej kategorii wynika głównie ze statystycznego efektu wysokiej bazy z lutego 2017 r. Dzisiejsze dane wskazują na kontynuację silnego popytu na pracę na początku roku - w styczniu liczba pracujących w sektorze przedsiębiorstw wzrosła w ujęciu rocznym o 220,8 tys. Jednak przy nasilających się ograniczeniach podaży pracy, potencjał wzrostów dynamiki zatrudnienia jest ograniczony.
- **PL:** Dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw również nieco się obniżyła i wyniosła 6,8% r/r wobec 7,3% r/r przed miesiącem, podczas gdy nasza prognoza i konsensus rynkowy kształtowały się na poziomie 7,2% r/r. W naszej ocenie niewielki spadek tempa wzrostu wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw wynika w dużym stopniu z jego normalizacji po zaburzeniach na przełomie 2017 i 2018 r. w związku z wypłatami nieregularnych składników płac (premi, nagród). Niemniej dzisiejsze dane wpisują się w obserwowaną w ostatnim czasie tendencję wysokiej dynamiki płac w sektorze przedsiębiorstw. Brak przyspieszenia wzrostu płac zwiększają prawdopodobieństwo realizacji scenariusza stabilnych stóp procentowych w najbliższych latach sygnalizowanego przez prezesa NBP A. Głapińskiego. Sądzymy jednak, że wraz ze wzrostem płac i inflacji CPI powyżej oczekiwań projekcyjnych do zacieśnienia polityki pieniężnej mogłoby dojść w II poł. przyszłego roku.
- **PL:** Bilans obrotów bieżących wykazał w styczniu nadwyżkę wartości 2,005 mld EUR wobec deficytu 1,152 mld EUR miesiąc wcześniej. To nieco mniej niż nasz szacunek, ale powyżej konsensusu rynkowego. Dane o handlu zagranicznym wpisują się w obraz dobrej koniunktury gospodarczej i wskazują na brak zagrożeń dla stabilności zewnętrznej gospodarki. Dane są zatem neutralne dla rynków finansowych i dla oczekiwań co do ścieżki stóp procentowych.

## Rynki na dziś

Mimo, iż polityka jest momentami podstawowym źródłem zmienności na rynkach, to wynik niedzielnych wyborów prezydenckich w Rosji, które wygrał W.Putin, ani skutkujący wydalaniem dyplomatów spór na linii Londyn - Moskwa, nie są w stanie przetożyć się na wycenę aktywów. Nieco inaczej wygląda to na rynkach azjatyckich, gdzie premier S.Abe obwiniany jest o nieprawidłowości przy sprzedaży państwowego gruntu. Z punktu widzenia publikacji makroekonomicznych kluczowe w tym tygodniu będzie posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej. W obliczu zdyskontowanej przez rynki podwyżki stóp procentowych inwestorzy swoją uwagę skupią na wykresie dot-plot tj. oczekiwanej przez bankierów centralnych ścieżki stóp procentowych w kolejnych latach. W przypadku, gdyby potwierdziła ona scenariusz czterech podwyżek w tym roku dolar zyskałby silny argument za wzrostem wartości, a polski złoty za przeceną. Krajowe wydarzenia tego tygodnia, to przede wszystkim dzisiejsza publikacja danych o produkcji przemysłowej i środowowy odczyt sprzedaży detalicznej. W piątek już po zamknięciu rynków poznamy natomiast decyzję agencji Moody's w sprawie ratingu.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2155	0,2%
USD/PLN	3,4359	0,8%
CHF/PLN	3,6014	0,1%
EUR/USD	1,2268	-0,6%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,53	0
5Y	2,40	-2
10Y	3,25	-1

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,89	-1
5Y	2,41	-1
10Y	2,90	0

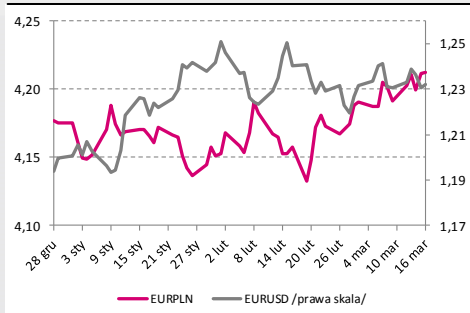
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,57	0
US 10Y	2,84	2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2649,9	-1,6
S&P 500	2752,0	0,2
Nikkei 225	21480,9	-0,9

Źródło: Reuters

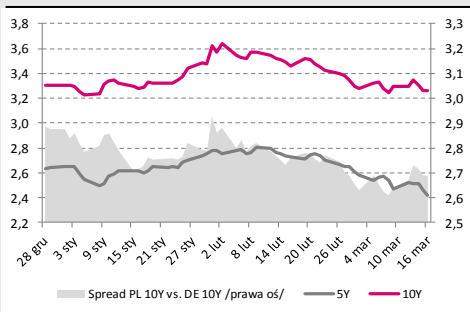
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



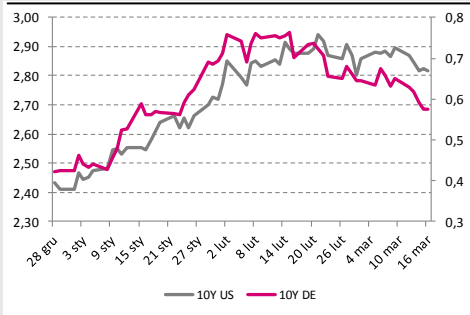
Źródło: Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



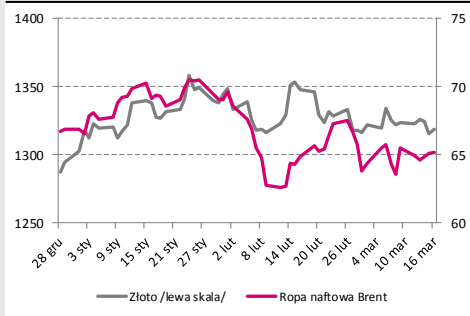
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

## Rynek krajowy

Piątkowa zmienność EUR/PLN nie przekroczyła grosza i to pomimo rozbudowanego kalendarium danych makroekonomicznych z polskiej gospodarki. Wycena złotego w relacji do euro niezmiennie od kilku dni koncentruje się blisko poziomu 4,2160. Jedynie nieco ciekawszy przebieg miały notowania pozostałych par złotych. Kurs USD/PLN osiągnął najwyższe zamknięcie od połowy stycznia tj. poziom 3,4324. Z kolei para CHF/PLN koncentrowała się wokół bariery 3,60. Senny przebieg miały ponadto notowania krajowego długu. Rentowność obligacji wzdłuż całej krzywej zmieniła się w piątek maksymalnie o 2 bps. O tyle do poziomu 2,40% zniżkowała dochodowość 5-letniego benchmarku, który również w całym zakończonym tygodniu zanotował największy spadek rentowności tj. 10 bps.

## Rynki zagraniczne

W piątek eurodolar kontynuował zniżkę notowań, choć podobnie jak w poprzednich dniach miała ona niewielki zakres. Od środy bowiem kurs EUR/USD obniżył się o nieco ponad centa zawracając tym samym z poziomu 1,2390 tj. górnego ograniczenia obowiązującego od połowy stycznia kanału spadkowego. Wsparciem dla dolaru podczas minionej sesji były lepsze od oczekiwań odczyty raportu uniwersytetu Michigan, czy produkcji przemysłowej. Spokój zachowały natomiast notowania obligacji na rynkach bazowych. Dochodowość Bunda koncentrowała się wokół poziomu z czwartkowego zamknięcia tj. 0,57% a 10-lątka USA wzrosła w rentowności o 2 bps do 2,84%.

## Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
03/16	10:00	Płace r/r	Polska	Luty	7.3%	6.8%	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%	1.0%	1.0%
03/16	11:00	Inflacja CPI r/r	EU	Luty	1.3%	1.1%	1.2%
03/16	13:30	Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Luty	1326k	1236k	1290k
03/16	13:30	Liczba pozwoleń na budowę	USA	Luty	1396k	1298k	1320k
03/16	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Styczeń	-1152m		965m
03/16	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Luty		0.8%	1.0%
03/16	14:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Luty	-0.3%	1.1%	0.4%
03/16	15:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Marzec	99.7	102	99.3
<b>03/19</b>	<b>10:00</b>	<b>Produkcja sprzedana przemysłu r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>Luty</b>	<b>8.6%</b>		<b>8.1% (6.5%)</b>
<b>03/19</b>	<b>10:00</b>	<b>Inflacja PPI r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>Luty</b>	<b>0.2%</b>		<b>0.1% (0.1%)</b>
03/19	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Styczeń	23.8b		22.5b
03/20	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Luty	2.1%		2.0%
03/20	11:00	ZEW	Niemcy	Marzec	17.8		13.0
<b>03/21</b>	<b>10:00</b>	<b>Sprzedaż detaliczna r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>Luty</b>	<b>8.2%</b>		<b>7.6% (8.3%)</b>
03/21	12:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA		0.9%		
03/21	15:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Luty	5.38m		5.41m
03/21	19:00	Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA		1.50%		1.75%
<b>03/21</b>		<b>Opis posiedzenia banku centralnego</b>	<b>Polska</b>				
03/22	09:30	Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Marzec	60.6		59.7
03/22	09:30	Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Marzec	55.3		55.0
03/22	10:00	Wstępny PMI w przemyśle	EU	Marzec	58.6		58.2
03/22	10:00	IFO	Niemcy	Marzec	115.4		114.7
03/22	10:00	Wstępny PMI w usługach	EU	Marzec	56.2		56.0
03/22	13:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA		226k		228k
<b>03/22</b>	<b>14:00</b>	<b>Podaż pieniądza M3 r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>Luty</b>	<b>4.8%</b>		<b>5.0% (4.8%)</b>
03/22	14:45	Wstępny PMI w przemyśle	USA	Marzec	55.3		55.5
03/22	15:45	Wstępny PMI w usługach	USA	Marzec	55.9		56.0
<b>03/23</b>	<b>10:00</b>	<b>Stopa bezrobocia</b>	<b>Polska</b>	<b>Luty</b>	<b>6.9%</b>		<b>6.8% (6.8%)</b>
03/23	13:30	Zamówienia na dobra trwałe	USA	Luty	-3.6%		1.6%
03/23	15:00	Sprzedaż nowych domów	USA	Luty	593k		620k
<b>03/23</b>		<b>Decyzja Moody's w sprawie ratingu</b>	<b>Polska</b>				

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