



# Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

20 marca 2019

**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 dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 GUS opublikuje dane dotyczące produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej. Według naszych szacunków dynamika produkcji sprzedanej przemysłu wyhamowała nieznacznie do 5,0% r/r z 6,1% r/r w styczniu, natomiast wzrost produkcji montażowej wyniesie 5,2% r/r z 3,2% r/r w styczniu. Dane te będą wpisywały się w scenariusz stopniowego hamowania polskiej gospodarki.
- **US:** Dziś w godzinach wieczornych amerykański Fed ogłosi decyzję odnośnie parametrów polityki pieniężnej. Zgodnie z konsensusem rynkowym stopy procentowe utrzymane zostaną na niezmiennym poziomie. Uwaga rynku skupiona będzie na komentarzu oraz wypowiedziach członków Fed, w tym prezesa J. Powella, które powinny ukierunkować oczekiwania co do kształtu polityki pieniężnej w USA w kolejnych miesiącach. Po dotychczasowych wypowiedziach amerykańskich bankierów centralnych, rynki oczekują stabilizacji stóp procentowych w USA do końca bieżącego roku.

## Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Dynamika przeciętnego zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw utrzymała się w lutym na poziomie 2,9% r/r, zgodnie z naszymi oczekiwaniami. W skali miesiąca liczba etatów wzrosła o 9,6 tys., co wpisuje się w obraz wciąż rosnącego popytu na pracę, choć w nieco wolniejszym niż w roku ubiegłym tempie. W kolejnych miesiącach dynamika zatrudnienia będzie stopniowo wyhamowywać, w ślad za stopniowym spadkiem tempa wzrostu gospodarczego i podażowymi ograniczeniami wzrostu zatrudnienia. Na mniejsze zapotrzebowanie na pracę wskazują też sami przedsiębiorcy w ramach badania koniunktury.
- **PL:** Wzrost wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw nieznacznie przyspieszył w lutym do 7,6% r/r z 7,5% r/r w styczniu, co było wynikiem nico lepszym od oczekiwań. W ujęciu realnym natomiast wzrost średniej płacy wyhamował do 6,3% r/r z 6,7% r/r miesiąc wcześniej. Wzrost płac pozostaje więc solidny, napędzany przez rekordowo niskie bezrobocie. Oczekujemy, że w kolejnych miesiącach tendencja ta będzie się utrzymywała. Przemawiają za tym wyniki *Szybkiego Monitoringu NBP*, według których przedsiębiorstwa będą zwiększać wynagrodzenia pracowników w skali odnotowanej w poprzednich miesiącach. Rynek pracy, w tym rosnące dochody gospodarstw domowych, stanowią wsparcie dla konsumpcji prywatnej, która pozostaje głównym motorem wzrostu gospodarki.
- **GE:** Indeks ZEW obrazujący oczekiwania dotyczące gospodarki niemieckiej wzrósł w marcu do -3,6 pkt. z -13,4 pkt. w styczniu, znacznie bardziej niż oczekiwania rynkowe. Gorszy od oczekiwań był natomiast komponent odzwierciedlający obecną ocenę sytuacji, który wyniósł w marcu 11 pkt. wobec 15 pkt w litym. Dane te, o ile zostaną potwierdzone w kolejnych miesiącach, może sygnalizować stabilizację koniunktury w niemieckiej gospodarce.

## Rynki na dziś

Presja na wzrost notowań eurodolara powyżej poziomu 1,1350 utrzymuje się, choć tak jak wskazywaliśmy w poprzednich raportach powodzenie takiego scenariusza uzależnione będzie od retoryki kończącego się posiedzenia Fed. Rezerwa Federalna utrzyma dziś koszt pieniądza oraz przedstawi prognozę oczekiwanego poziomu stóp procentowych w kolejnych latach. Dalsze złagodzenie retoryki poprzez obniżenie tegorocznej liczby podwyżek kosztu pieniądza oraz ogłoszenie zakończenia redukcji bilansu banku powinno nieznacznie osłabić dolara oraz utrzymać EUR/PLN poniżej poziomu 4,30. W kwestii brexitu na dziewięć dni przed pierwotną datą wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej nadal niewiele wiadomo. Rynki zachowują jednak spokój dyskontując scenariusz wydłużenia o 3 miesiące terminu wyjścia.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2878	-0,2%
USD/PLN	3,7772	-0,3%
CHF/PLN	3,7792	-0,1%
EUR/USD	1,1351	0,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,64	0
WIBOR 3M	1,72	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,63	0
5Y	2,25	1
10Y	2,91	1

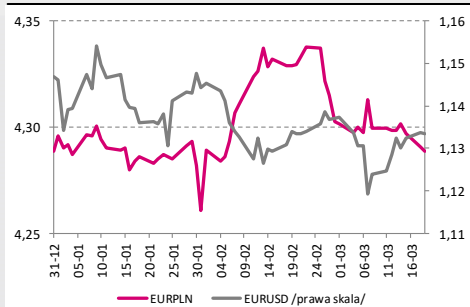
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,82	0
5Y	2,05	0
10Y	2,40	0

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,11	2
US 10Y	2,62	2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	60788,5	0,2
S&P 500	2832,6	0,0
Nikkei 225	21608,9	0,2

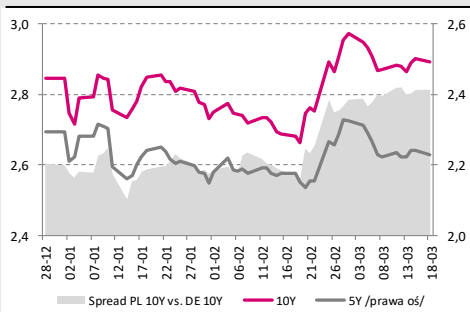
Źródło: Thomson Reuters  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



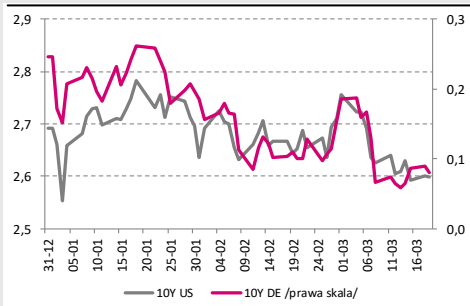
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



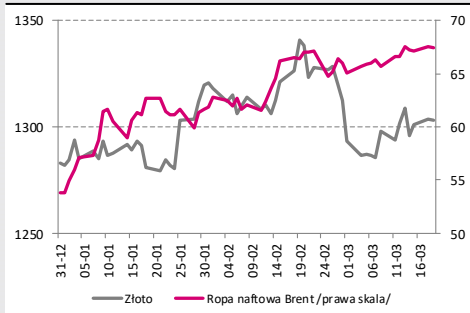
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

## Rynek krajowy

Wczorajsza sesja rozpoczęła się od wyznaczenia przez kurs EUR/PLN najniższego od niemal 6 tygodni poziomu 4,2850. Źródłem optymizmu było zablokowanie przez spikera brytyjskiego Izby Gmin kolejnego głosowania nad umową brexitu, co w konsekwencji prawdopodobnie opóźni proces wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej o co najmniej kilka miesięcy. Nie bez znaczenia były także oczekiwania co do dalszego łagodzenia retoryki Fed podczas kończącego się dziś posiedzenia. Apetyt na ryzyko widoczny był w całym regionie Europy Środkowo-Wschodniej. W rezultacie kurs EUR/HUF obniżył się do 11-miesięcznego minimum. Wtorek był natomiast dniem marazmu na krajowym rynku długu. Dochodowość wzdłuż całej krzywej zmieniała się w sposób symboliczny, czemu sprzyjało oczekiwanie na wynik posiedzenia Fed oraz czwartkowego przetargu zamiany. Zgodnie z harmonogramem 21 marca Ministerstwo Finansów sprzeda papiery OK0521, PS0424, WZ0524, WZ0528 i DS1029, a odkupi OK0419, PS0719, DS1019 i WZ0120.

## Rynki zagraniczne

Za nami kolejna wzrostowa sesja na rynku eurodolara, po której kurs EUR/USD konsoliduje się - w oczekiwaniu na nowe impulsy - wokół górnego ograniczenia kanału spadkowego. Takim impulsem nie okazały się wczoraj lepsze od oczekiwań dane Zew z niemieckiej gospodarki. Spokój zachowywały także notowania pozostałych głównych par walutowych tj. EUR/CHF, EUR/GBP, czy USD/JPY oraz wycena obligacji na rynkach bazowych. Na rynku akcji mimo próba wyniesienia amerykańskiego indeksu DowJones do tegorocznego maksimum okazała się nieskuteczna. Ostatecznie notowania indeksu zniżkowały chcąc zrealizować przed posiedzeniem Fed zyski z ostatniej serii wzrostowej.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Piątek 15 marca</b>						
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Luty	0.9%	1.2%	1.2%	1.2%
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Luty	1.4%	1.5%	1.5%	
15:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Marzec	93.8	95.3	95.8	
<b>Poniedziałek 18 marca</b>						
14:00 Rachunek obrotów bieżących	Polska	Styczeń	-1400m	2316m		
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Luty	0.8%	1.0%		
<b>Wtorek 19 marca</b>						
10:00 Płace r/r	Polska	Luty	7.5%	7.6%	7.2%	7.0%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Luty	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Marzec	-13.4	-3.6	-11.0	
15:00 Zamówienia w przemyśle m/m	USA	Styczeń	0.1%	0.1%	0.3%	
15:00 Zamówienia na dobra trwałego użytku	USA	Styczeń	0.4%	0.3%		
<b>Środa 20 marca</b>						
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Luty	6.1%		4.7%	5.0%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Luty	2.2%		2.7%	2.6%
19:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Marzec	2.50%		2.50%	2.50%
<b>Czwartek 21 marca</b>						
10:00 Sprzedaż detaliczna realna r/r	Polska	Luty	5.2%		5.4%	5.3%
14:00 Opis posiedzenia banku centralnego	Polska	Marzec				
<b>Piątek 22 marca</b>						
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Marzec	47.6		48.0	
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Marzec	55.3		54.8	
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Marzec	49.3		49.5	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Marzec	52.8		52.7	
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Marzec	8.8%		9.1%	
14:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Marzec	53.0		54.0	
14:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Marzec	56.0		56.5	
15:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Luty	4.94m		5.10m	
<b>Poniedziałek 25 marca</b>						
10:00 Indeks IFO	Niemcy	Luty	98.5			
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Luty	6.1%			

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

**Millennium**  
bank