



# Makro i rynek

## komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

15 maja 2017

**Grzegorz Maliszewski**

Główny Ekonomista  
+48 22 598 22 38

**Urszula Kryńska**

Ekonomistka  
+48 22 598 20 10

**Mateusz Sutowicz**

Analityk rynków finansowych  
+48 22 598 22 36

### Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o 14.00 NBP poda bilans płatniczy za marzec. Szacujemy, że deficyt bieżący wyniósł -470 mln EUR, wobec -860 mln EUR w lutym i był nieco większy od konsensusu. O tej samej porze zostanie opublikowana kwietniowa inflacja bazowa, wskaźnik po wyłączeniu cen żywności i energii prawdopodobnie wzrósł do 0,8-0,9% r/r z 0,6% r/r w marcu.

### Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Agencja Moody's potwierdziła w piątek rating Polski na poziomie A2. Jednocześnie agencja podniosła perspektywę ratingu do stabilnej z negatywnej, co było pewnym zaskoczeniem. W ocenie agencji, ryzyka fiskalne oraz inwestycyjne, a także niepewność polityczna w Polsce zmalały. Moody's spodziewa się, że rząd nadal będzie przestrzegać 3-procentowego limitu deficytu sektora finansów publicznych w relacji do PKB. Podczas gdy niektóre z ostatnio przyjętych rozwiązań, takie jak obniżenie wieku emerytalnego, wywierają presję na wzrost wydatków, to rząd odłożył w czasie lub anulował inne projekty. Agencja zauważa, iż nadal istnieje ryzyko wzrostu wydatków socjalnych oraz wprowadzenia rozwiązań populistycznych, jednak jest ono równoważone przez wzrost rywalizacji politycznej przed zaplanowanymi na 2019 r. wyborami parlamentarnymi.
- **PL:** Inflacja w kwietniu utrzymała się na marcowym poziomie 2,0% r/r a ostateczne dane potwierdziły szacunek flash. Ceny paliw spadły w ciągu miesiąca o 0,9% a ich roczna dynamika obniżyła się do 14,4% z 18,1% w marcu. Ceny żywności i napojów bezalkoholowych utrzymały się na poziomie z marca, co ograniczyło ich roczny wzrost do 2,8% z 3,1% w marcu. W ciągu miesiąca nastąpiło natomiast przyspieszenie inflacji bazowej. Wskaźnik po wyłączeniu cen żywności i energii wzrósł wg naszego szacunku do 0,8-0,9% r/r wobec 0,6% r/r w marcu. Było to związane z przyspieszeniem rocznego wzrostu cen w kategorii rekreacja i kultura do 2,4% r/r z 1,1% r/r, na skutek niskiej bazy z kwietnia 2016r., kiedy wprowadzono nowe, niższe cenniki operatorów telewizji kablowych. W kolejnych miesiącach w miarę postępowania wzrostu gospodarczego i wzrostu płac spodziewamy się dalszego, stopniowego przyspieszenia inflacji bazowej. Przy założeniu stabilizacji cen ropy naftowej, ceny paliw nie będą, tak jak na początku roku, podwyższały rocznego wskaźnika inflacji. Ceny żywności będą natomiast działały w kierunku wzrostu wskaźnika CPI, który może być spotęgowany przez ceny owoców po majowych mrozach.
- **PL:** Z informacji „PB” wynika, że w ubiegłym miesiącu wpływy z VAT wyniosły 14,4 mld PLN, i były 16% wyższe niż przed rokiem. Po czterech miesiącach wpływy rosną o 33% r/r.
- **PL:** Podaż pieniądza M3 była w kwietniu o 6,6% wyższa niż przed rokiem, po wzroście o 7,8% r/r w marcu. W ciągu miesiąca zasób pieniądza zwiększył się o 3 mld PLN. Depozyty przedsiębiorstw spadły czwarty miesiąc z rzędu, w kwietniu o 2,2 mld PLN, a ich roczna dynamika wyhamowała do 3,0% r/r z 6,9% r/r. Depozyty gospodarstw domowych zwiększyły się o 253 mln PLN, a ich roczny wzrost spowolnił do 7,1% r/r z 7,7% r/r. Wyhamowanie dynamiki M3 może wynikać ze wzmocnienia aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw, oraz ze wzrostu skłonności do konsumpcji gospodarstw domowych.
- **US:** Ceny konsumpcyjne w USA wzrosły w kwietniu o 0,2% m/m oraz o 2,2% r/r, podczas gdy oczekiwano inflacji na poziomie 0,2% m/m i 2,3% r/r oraz po wzroście cen o 0,3% m/m i 2,4% r/r w marcu. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i paliw wyniosła 0,1% m/m oraz 1,9% r/r. Odczyty inflacji znajdują się w okolicy celu banku centralnego.
- **US:** Sprzedaż detaliczna w USA wzrosła w kwietniu o 0,4% m/m po wzroście o 0,1% m/m i była niższa od oczekiwań na poziomie 0,6% m/m. Sprzedaż detaliczna z wykluczeniem sprzedaży aut wzrosła w kwietniu o 0,3% m/m, podobnie jak przed miesiącem i poniżej oczekiwań.

### Rynki na dziś

Decyzja o podwyższeniu przez agencję Moody's perspektywy ratingu Polski mimo, iż stanowi pewne zaskoczenie, nie powinna mieć wpływu na wycenę złotego. Ten kontynuuje na porannym otwarciu blisko 3-tygodniowy trend boczny ograniczony poziomami 4,20 - 4,23. Stabilizacji notowań sprzyjać powinien także sentyment globalny. W dalszej części tygodnia uwaga inwestorów koncentrować się będzie na wydarzeniach z polskiej gospodarki, w szczególności PKB za Q1 oraz posiedzeniu RPP, oraz publikacji minutes z kwietniowego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2168	-0,1%
USD/PLN	3,8614	-0,6%
CHF/PLN	3,8405	-0,4%
EUR/USD	1,0921	0,5%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,66	0
WIBOR 3M	1,73	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,96	-2
5Y	2,80	-4
10Y	3,32	-8

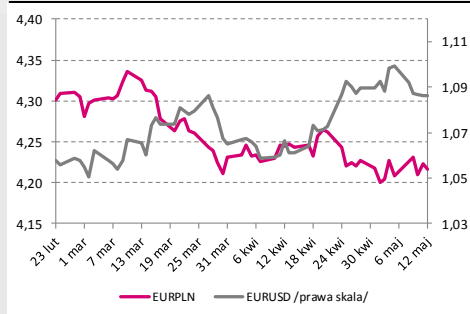
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,96	0
5Y	2,39	-5
10Y	2,84	-6

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,41	-3
US 10Y	2,35	-6

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2715,3	-0,1
S&P 500	2390,9	-0,1
Nikkei 225	19859,1	-0,1

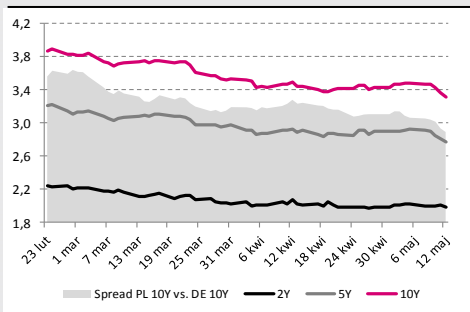
Źródło: Reuters  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



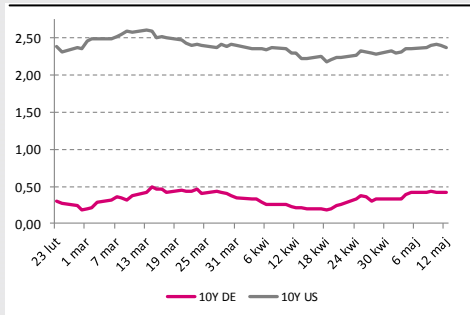
Źródło: Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



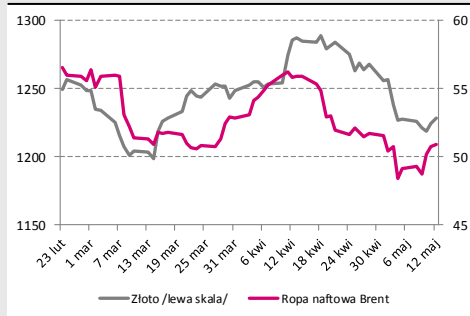
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

## Rynek krajowy

Mimo, iż koniec ubiegłego tygodnia przyniósł umocnienie złotego w relacji do euro, to i tak notowania pozostawały w ramach trendu horizontalnego 4,20 - 4,23, w którym przebywają już blisko miesiąc. Niewielkiej aktywności inwestorów w piątek sprzyjało dość ubogie kalendarium danych makroekonomicznych oraz oczekiwanie - w przypadku złotego - na aktualizację ratingu Polski przez agencję Moody's. Dużo ciekawszy przebieg miały notowania krajowego długu, gdzie niżka dochodowości, w szczególności długoterminowych obligacji, była znacząca. Rentowność 10-latki obniżyła się bowiem o 8 bps do 3,33% tj. minimum z połowy listopada. Tegoroczne minimum natomiast poziomem 2,79% wyznaczyła dochodowość 5-latki. Najbardziej stabilna ze zmianą rzędu 2 bps była 2-latka, która na koniec tygodnia osiągnęła rentowność 1,96%.

## Rynki zagraniczne

W piątek notowania eurodolara zwykowały o blisko centa zawracając z poziomu 1,0854, którego nie udało się sforsować od czterech sesji w reakcji na artykuł w Der Spiegel, w którym wskazano, iż od lipca Europejski Centralny zacznie przygotowywać rynki do rezygnacji z ultra-luźnej polityki monetarnej. Według nieoficjalnych informacji w połowie roku EBC ma poinformować, iż negatywne ryzyka dla wzrostu gospodarczego w strefie euro ustąpiły, a na jesieni poda szczegóły planu redukcji programu skupu aktywów, co nastąpi z początkiem 2018 roku. Tygodnik podał również, iż w razie potrzeby EBC może podnieść stopy procentowe na koniec przyszłego roku. Na rynku obligacji bazowych koniec tygodnia to niżka dochodowości długu Niemiec i USA. W przypadku Bunda zmiana wyniosła 3 bps, a rentowność na koniec tygodnia wyniosła 0,41%. Do 2,35% wobec 2,40% na czwartkowym zamknięciu zmalała z kolei dochodowość amerykańskiej 10-latki.

## Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
05/12	08:00	PKB WDA r/r	Niemcy	1Q	1.7%	1.7%	1.7%
05/12	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Kwiecień	2.0%	2.0%	2.0%
05/12	11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Marzec	1.2%	1.9%	2.3%
05/12	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Kwiecień	7.7%	6.6%	7.1%
05/12	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Kwiecień	2.0%	2.0%	
05/12	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Kwiecień	2.4%	2.2%	2.3%
05/12	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Kwiecień	0.1%	0.4%	0.6%
05/12	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Maj	97.0	97.7	97.0
<b>05/15</b>	<b>14:00</b>	<b>Rachunek bieżący</b>	<b>Polska</b>	<b>Marzec</b>	<b>-860m</b>		<b>-319m (-470m)</b>
<b>05/15</b>	<b>14:00</b>	<b>Inflacja bazowa r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>Kwiecień</b>	<b>0.6%</b>		<b>0.7% (0.9%)</b>
<b>05/16</b>	<b>10:00</b>	<b>PKB r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>1Q</b>	<b>2.7%</b>		<b>3.9% (3.9%)</b>
05/16	11:00	ZEW	Niemcy	Maj	19.5		22.0
05/16	11:00	PKB SA r/r	EU	1Q	1.7%		1.7%
05/16	14:30	Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Kwiecień	1215k		1260k
05/16	14:30	Liczba pozwoleń na budowę	USA	Kwiecień	1260k		1271k
05/16	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Kwiecień	0.5%		0.4%
05/17	11:00	Inflacja CPI r/r	EU	Kwiecień	1.5%		1.9%
05/17	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Kwiecień	1.2%		1.2%
05/17	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Maj	2.4%		
<b>05/17</b>		<b>Decyzja w sprawie stóp procentowych</b>	<b>Polska</b>	<b>Maj</b>	<b>1.50%</b>		<b>1.50% (1.50%)</b>
<b>05/18</b>	<b>14:00</b>	<b>Płace r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>Kwiecień</b>	<b>5.2%</b>		<b>4.4% (4.4%)</b>
<b>05/18</b>	<b>14:00</b>	<b>Zatrudnienie r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>Kwiecień</b>	<b>4.5%</b>		<b>4.5% (4.5%)</b>
05/18	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Maj	236k		240k
05/19	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Kwiecień	3.1%		3.2%
<b>05/19</b>	<b>14:00</b>	<b>Produkcja sprzedana przemysłu r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>Kwiecień</b>	<b>11.1%</b>		<b>1.9% (1.1%)</b>
<b>05/19</b>	<b>14:00</b>	<b>Inflacja PPI r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>Kwiecień</b>	<b>4.7%</b>		<b>4.5% (4.4%)</b>
<b>05/19</b>	<b>14:00</b>	<b>Sprzedaż detaliczna r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>Kwiecień</b>	<b>9.7%</b>		<b>9.0% (10.1%)</b>

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