



# Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

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

18 maja 2017

## Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o 14.00 zostaną opublikowane kwietniowe dane z krajowego rynku pracy. Szacujemy, że przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 4,4% r/r po wspieranym przez przesunięcie premii w górnictwie wzroście o 5,2% r/r w marcu. Wzrost zatrudnienia utrzymał się wg naszego szacunku na poziomie 4,5% r/r. Nasze oczekiwania są zgodne z konsensusem rynkowym.

## Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z oczekiwaniami, pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie, utrzymując stopę referencyjną na 1,50%. Rada podtrzymała nieformalne neutralne nastawienie w polityce pieniężnej, nie widać też znaczących zmian w wymowie komunikatu. Rada ocenia swoją sytuację jako komfortową. Wzrost PKB przyspieszył w pierwszym kwartale, a prezes NBP A. Głapiński przyznał, że zdziwiłby go w br. wzrost poniżej 4,0%. Roczna dynamika cen konsumpcyjnych, po wzroście na początku roku, ustabilizowała się na umiarkowanym poziomie. Jednocześnie inflacja bazowa, pomimo stopniowego wzrostu, pozostaje niska, co wskazuje na wciąż ograniczoną presję popytową (przed miesiącem presja była oceniana jako słaba). Podobnie jak przed miesiącem, w ocenie Rady ryzyko trwałego przekroczenia celu inflacyjnego jest ograniczone, wg prezesa inflacja nie dotknie w najbliższym czasie celu 2,5%. Z jednej strony będą wygasaty efekty wcześniejszego wzrostu cen surowców, z drugiej wewnętrzna presja inflacyjna związana z poprawą krajowej koniunktury będzie się tylko stopniowo zwiększać. Prezes Głapiński powtórzył swoją wcześniejszą ocenę, że również w 2018r. może nie być potrzeby podwyżki stóp procentowych. Również członkowie RPP Grażyna Ancyparowicz i Jerzy Żyżyński obecni na konferencji po posiedzeniu nie widzą potrzeby zmiany parametrów polityki pieniężnej, gdyż w gospodarce nie narastają żadne nierównowagi. Podtrzymujemy naszą ocenę, że Rada utrzyma niezmienną stopę procentową do połowy przyszłego roku. Na ewentualne zmiany nastawienia może mieć wpływ lipcowa projekcja PKB i inflacji, a także sytuacja na rynku pracy, w szczególności w kontekście jednostkowych kosztów pracy. Obecnie Rada nie widzi jednak żadnego zagrożenia wynikającego z rynku pracy. RPP nie wydaje się też zaniepokojona przedłużającą się perspektywą utrzymywania się ujemnych stóp procentowych.

- **EU:** Inflacja HICP w strefie euro wyniosła w kwietniu 1,9% r/r wobec 1,5% r/r w marcu. Ostateczne dane potwierdziły wstępny szacunek, a inflacja jest blisko celu ECB. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności, energii, alkoholu i tytoniu wyniosła w kwietniu 1,2% r/r wobec 0,7% r/r w marcu. W ciągu miesiąca nastąpiło przyspieszenie rocznego wzrostu cen usług, m.in. za sprawą wzrostu cen wyjazdów wakacyjnych w związku z innym niż przed rokiem terminem świąt wielkanocnych.

## Rynki na dziś

Sentyment inwestycyjny na świecie nie sprzyja obecnie bardziej ryzykownym aktywom. Spekulacje na temat możliwych konsekwencji rzekomych nacisków D.Trumpa na byłego szefa FBI dominują na rynku skutecznie ograniczając apetyt na ryzyko. Kurs EUR/PLN próbuje wybić się ponad 4,20. W naszej ocenie dziś sporo zależeć może od wymowy minutes z kwietniowego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego. Zaprzeczenie niedawnym medialnym doniesieniom na temat zbliżającej się rezygnacji banku z ultra-luźnej polityki oznaczałoby korektę na rynku eurodolara oraz utrzymanie złotego w okolicy wielomiesięcznych maksimów wartości. Na dzisiejszej aukcji Ministerstwo Finansów zaoferuje obligacje OK0419, PS0422, WZ1122, WZ0126, DS0727 o łącznej wartości 3,0 mld PLN. Nie spodziewamy się problemów z objęciem całej puli papierów.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,1896	-0,3%
USD/PLN	3,7728	-1,4%
CHF/PLN	3,8445	0,1%
EUR/USD	1,1107	1,2%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	2,00	-1
5Y	2,81	0
10Y	3,35	0

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,96	-1
5Y	2,43	2
10Y	2,88	3

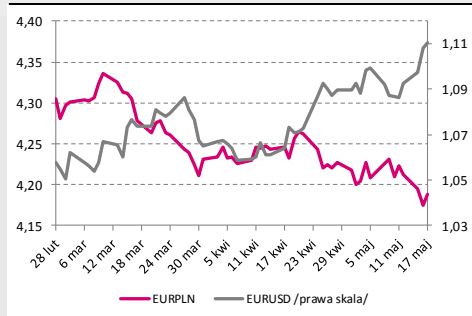
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,39	-3
US 10Y	2,26	-8

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2664,5	-1,5
S&P 500	2400,7	-1,8
Nikkei 225	19814,9	-0,5

Źródło: Reuters

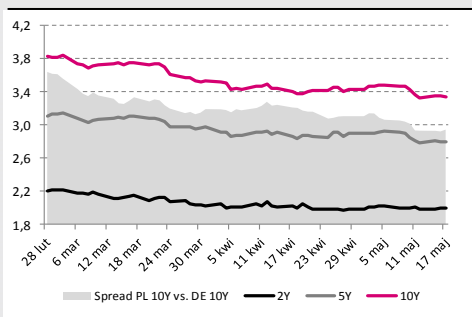
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



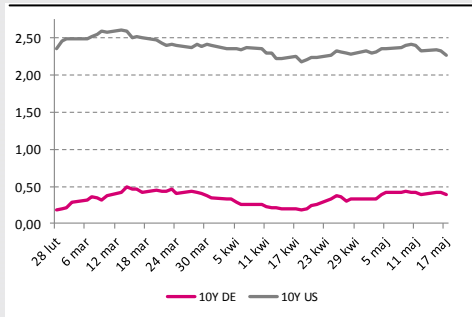
Źródło: Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



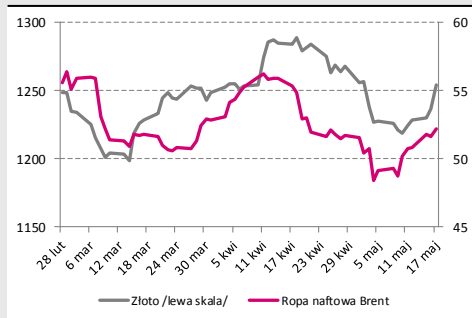
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

## Rynek krajowy

Kurs EUR/PLN zawrócił wczoraj z wyznaczonego we wtorek poziomu 4,16 tj. minimum z sierpnia 2015 roku. Źródłem spadku zainteresowania polską walutą był sentyment globalny, który uległ pogorszeniu za sprawą wydarzeń w USA. Informacje, jakoby D.Trump dopuścił się przestępstwa naciskając na byłego już szefa FBI, by ten zakończył jedno ze śledztw uruchomiły lawinę spekulacji na temat możliwego impeachmentu. Podwyższona zmienność towarzyszyła wczoraj także pozostałym walutom regionu, a największa w tym miesiącu deprecjacja w relacji do euro była udziałem czeskiej korony. Wpływu na notowania polskiej waluty oraz SPW nie miało posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, które zgodnie z oczekiwaniami zakończyło się utrzymaniem stóp procentowych oraz retoryki komunikatu. Prezes NBP powtórzył, iż być może koszt pieniądza pozostanie stabilny w tym i przyszłym roku. Na rynku długu dochodowość koncentrowała się wokół 2,0% w przypadku 2-latk i 3,35% na długim końcu krzywej.

## Rynki zagraniczne

Czwarta z rządu i równie dynamiczna jak w poprzednich dniach zwyżka notowań eurodolara, po której kurs osiągnął najwyższe zamknięcie od października ubiegłego roku, związana była ze spekulacjami na temat możliwych konsekwencji rzekomych nacisków D.Trumpa na byłego szefa FBI. Od ubiegłego piątku, gdy tygodnik der Spiegel poinformował - nie wskazując na źródła informacji - iż od lipca Europejski Bank Centralny zacznie przygotowywać rynki do rezygnacji z ultra-luźnej polityki monetarnej kurs EUR/USD wzrósł o ponad trzy centy. Środa na bazowych rynkach długu to gwałtowny spadek dochodowości 10-latki amerykańskiej, która zniżkując o 8 bps osiągnęła poziom 2,26%. Dynamiczne zmiany nastąpiły w nachyleniu krzywej obligacji USA, która była najbardziej płaska od listopada 2016 roku. O 3 bps do 0,39% obniżyła się z kolei dochodowość niemieckiej 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
05/15	14:00	Rachunek bieżący	Polska	Marzec	-860m	-738m	-319m (-470m)
05/15	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Kwiecień	0.6%	0.9%	0.7% (0.9%)
05/16	10:00	PKB r/r	Polska	1Q	2.7%	4.0%	3.9% (3.9%)
05/16	11:00	ZEW	Niemcy	Maj	19.5	20.6	22.0
05/16	11:00	PKB SA r/r	EU	1Q	1.8%	1.7%	1.7%
05/16	14:30	Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Kwiecień	1203k	1172k	1260k
05/16	14:30	Liczba pozwoleń na budowę	USA	Kwiecień	1267k	1229k	1271k
05/16	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Kwiecień	0.4%	1.0%	0.4%
05/17	11:00	Inflacja CPI r/r	EU	Kwiecień	1.5%	1.9%	1.9%
05/17	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Kwiecień	0.8%	1.2%	1.2%
05/17	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Maj	2.4%	-4.1%	
05/17		Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Maj	1.50%	1.50%	1.50% (1.50%)
05/18	14:00	Płace r/r	Polska	Kwiecień	5.2%		4.4% (4.4%)
05/18	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Kwiecień	4.5%		4.5% (4.5%)
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%
05/19	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Kwiecień	11.1%		1.9% (1.1%)
05/19	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Kwiecień	4.7%		4.5% (4.4%)
05/19	14:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Kwiecień	9.7%		9.0% (10.1%)

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