



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

19 maja 2017

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o 14.00 zostaną opublikowane kwietniowe dane z gospodarki realnej. Wg naszego szacunku, czynniki kalendarzowe, przyczynią się do wyhamowania dynamiki produkcji przemysłowej do 1,1% r/r z 11,1% r/r w marcu, podczas gdy konsensus wynosi 1,9% r/r. Oczekujemy natomiast utrzymania solidnego wzrostu sprzedaży detalicznej, która będzie dodatkowo wspierana przez efekt Wielkanocy. Oczekujemy ponadto wyhamowania inflacji PPI do 4,4% r/r z 4,7% r/r w marcu.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wyhamowało w kwietniu do 4,1% r/r z 5,2% r/r w marcu. Dane były nieco gorsze od oczekiwań. Dane za marzec były zawyżone przez wypłatę premii w górnictwie. Innym czynnikiem odpowiedzialnym za wyhamowanie dynamiki w porównaniu z poprzednim miesiącem była liczba dni roboczych, która w kwietniu br. była o 2 mniejsza niż przed rokiem, po tym jak w marcu była o 1 wyższa niż w marcu 2016r. W danych o przeciętnym wynagrodzeniu widać skutki marcowych i kwietniowych podwyżek w sieciach handlowych. W naszej ocenie tempo wzrostu płac prawdopodobnie przyspieszy, w reakcji na narastające problemy ze znalezieniem pracowników i nasilenie się żądań płacowych. Jednak biorąc pod uwagę rekordowo niskie bezrobocie, wzrost płac jest umiarkowany, a w danych nie widać oznak narastania presji płacowej, zwłaszcza gdy weźmie się pod uwagę inflację, która ogranicza siłę nabywczą wynagrodzenia.
- **PL:** Pozytywną niespodzianką były natomiast dane o zatrudnieniu. Wzrosło ono o 4,6% r/r po wzroście o 4,5% r/r w marcu. W samym kwietniu liczba etatów w przedsiębiorstwach zatrudniających powyżej 9 pracowników zwiększyła się o 9,4 tys. Roczne tempo wzrostu zatrudnienia znajduje się pod wpływem styczniowych zmian regulacyjnych, które skłoniły do przechodzenia na etaty, jednak dane za ostatni miesiąc pokazują, że firmy nie tracą zainteresowania zatrudnianiem nowych osób. Rynek pracy pozostaje wsparciem dla konsumpcji, a fundusz płac w kwietniu wzrósł o 8,8% r/r nominalnie oraz 6,7% r/r realnie. Dane mogą utwierdzić RPP w zaprezentowanym na majowym posiedzeniu przekonaniu, że rynek pracy nie pokazuje obecnie żadnych zagrożeń dla stabilności cen. Z tego też powodu nie wpływają na oczekiwania co do ścieżki stóp procentowych w Polsce.
- **EU:** Z minutes z kwietniowego posiedzenia Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego wynika, że byli oni podzieleni w ocenie bilansu ryzyka dla perspektyw gospodarczych strefy euro. "Niektórzy" członkowie Rady Prezesów ocenili w kwietniu, iż bilans ryzyka dla wzrostu gospodarczego eurolandu powinien być określany jako "zasadniczo zrównoważony", podczas gdy "inni" ocenili, że w bilansie tym ciągle przeważają czynniki negatywne - wynika z protokołu. W ocenie Rady, dostosowanie ścieżki inflacji odpowiadające celowi inflacyjnemu w kwietniu było w dalszym ciągu "niewystarczające". W kwestii komunikacji EBC z rynkami, podkreślono, iż jej zmiany powinny być "bardzo stopniowe i ostrożne".

Rynki na dziś

Dzisiejsze kalendarium publikacji, to zestaw krajowych danych, który w naszej ocenie nie powinien mieć większego znaczenia dla wyceny polskich aktywów. Stosunkowo niewielkie zmiany w sentymencie globalnych sprawiają, że piątkowe notowania EUR/PLN mogą być rozgrywane pod kątem analizy technicznej. Ta natomiast sugeruje możliwość umocnienia złotego, po tym jak notowania dotarły wczoraj do górnego ograniczenia spadkowego kanału.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2204	0,7%
USD/PLN	3,7949	0,6%
CHF/PLN	3,8783	0,9%
EUR/USD	1,1120	0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,92	-7
5Y	2,80	-1
10Y	3,37	2

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,94	-2
5Y	2,40	-3
10Y	2,86	-2

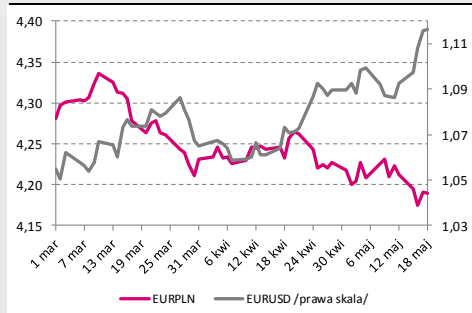
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,35	-4
US 10Y	2,22	-4

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2618,9	-0,5
S&P 500	2357,0	0,4
Nikkei 225	19553,9	-1,3

Źródło: Reuters

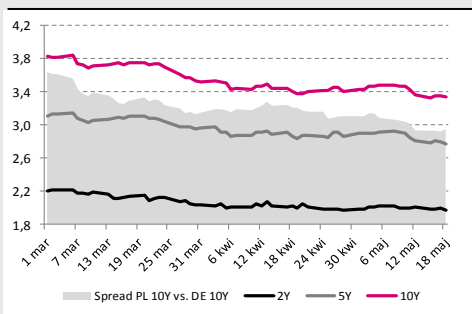
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



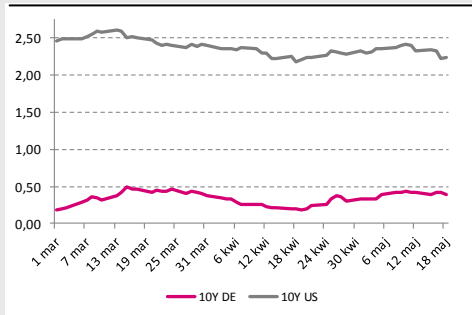
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



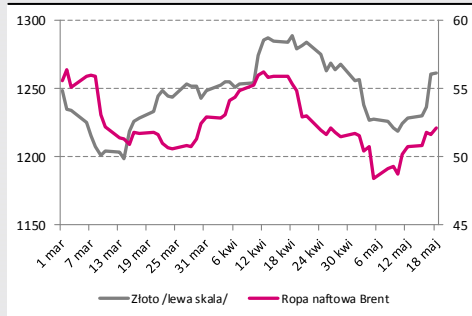
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Wczorajszy sentyment inwestycyjny na świecie nie sprzyjał bardziej ryzykownym aktywom, czego dobrym przykładem były notowania EUR/PLN. Spekulacje na temat możliwych konsekwencji rzekomych nacisków D.Trumpa na byłego szefa FBI skutecznie zwiększyły awersję do ryzyka, a złoty w relacji do euro krótkotrwale wzrósł niemal do 4,23. Na krajowym rynku długu wydarzeniem dnia była sprzedaż obligacji przez Ministerstwo Finansów. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami resort nie miał problemu z uplasowaniem obligacji OK0419, PS0422, WZ1122, WZ0126, DS0727 za łącznie 3 mld PLN. Popyt inwestorów wyniósł bowiem 6,86 mld PLN. Aukcja uzupełniająca nie została zorganizowana. Przypomnijmy, iż wczorajsza pula podaży różniła się od pierwotnych założeń zakładających sprzedaż w przedziale 3 - 5 mld PLN.

Rynki zagraniczne

W czwartek eurodolar zakończył imponującą serię czterech z rzędu dni wyraźnych wzrostów. W trakcie minionej sesji notowania zawróciły bowiem głównie z uwagi na powołanie przez Departament Sprawiedliwości USA R.Mueller, byłego dyrektora FBI, na specjalnego prokuratora do zbadania rosyjskiej ingerencji w wybory prezydenckie w USA. Wczoraj przejściowo notowania indeksu VIX wzrosły do półrocznego maksimum mimo, iż w ubiegłym tygodniu poruszały się na najniższym od 1993 roku poziomie. Większego wpływu na notowania nie miały natomiast minutes z kwietniowego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego. Wynika z nich, iż bankierzy centralni są podzieleni w ocenie bilansu ryzyka dla perspektyw gospodarczych strefy euro. Odnosnie komunikacji rynkiem, podkreślono, iż jej zmiany powinny być "bardzo stopniowe i ostrożne". Przedstawiciele banku podkreślają, że po długim okresie utrzymywania bardzo akomodacyjnego otoczenia monetarnego, nawet niewielkie i stopniowe zmiany w komunikacji mogą wywrzeć mocny efekt sygnalizacyjny, jeżeli będą zinterpretowane jako zapowiedź zmian w polityce monetarnej. Czwartek w notowaniach pozostałych walut to przede wszystkim kolejny i najsilniejszy dzień spadku kursu EUR/CHF z trwającej od ponad tygodnia zniżkowej serii. Czwartek na rynku obligacji bazowych przyniósł kontynuację zniżki zarówno Bunda, jak i amerykańskiej 10-latki, po której rentowność papierów wyniosła odpowiednio 0,35% i 2,22%.

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%	4.1%	4.4% (4.4%)
05/18	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Kwiecień	4.5%	4.6%	4.5% (4.5%)
05/18	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Maj	236k	232k	240k
05/19	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Kwiecień	3.1%	3.4%	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