



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

11 maja 2018

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 poznamy przeciętne wynagrodzenie w gospodarce narodowej w 1Q 2018. Spodziewamy się wyhamowania wzrostu dynamiki tej kategorii, która wyniosła w 4Q 2017 7,1% r/r z 4,9% r/r w kwartale poprzedzającym. Oczekiwania te wspierają dostępne już dane z Q1 2018 z sektora przedsiębiorstw, które wskazują na obniżenie się tempa wzrostu płac na początku tego roku do 7,0% r/r z 7,6% r/r w 4Q 2018. Publikacja ta nie powinna mieć wpływu na notowania rynkowe, gdyż najprawdopodobniej nie wpłyną na rewizję oczekiwań dotyczących stabilizacji stóp procentowych przez dłuższy czas.

Wydarzenia i komentarze

- US:** Inflacja CPI w Stanach Zjednoczonych w kwietniu wyniosła 2,5% r/r po wzroście o 2,4% r/r przed miesiącem. Odczyt ten był zgodny z oczekiwaniami rynkowymi. Inflacja CPI po włączeniu cen żywności i energii ustabilizowała się natomiast na poziomie z marca, gdy wyniosła 2,1% r/r. Dane te potwierdzają narastającą presję inflacyjną w Stanach Zjednoczonych, co wpisuje się w scenariusz kontynuacji rozpoczętego w grudniu 2015 r. cyklu stopniowego zacieśniania polityki pieniężnej Fed.
- UK:** Bank Anglii zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi utrzymał stosunkiem głosów 7 do 2 dotychczasowe parametry polityki pieniężnej: stopa podstawowa nadal wynosi 0,5%, a docelowa skala skupu obligacji rządowych 435 mld funtów. W komunikacie banku zaznaczono, że podwyżki stóp są konieczne dla trwałego powrotu w przyszłości inflacji do celu (2,0% r/r), jednak będą one stopniowe i ograniczone. Wraz z majowym raportem o inflacji Bank Anglii zaprezentował nową projekcję makroekonomiczną, opracowywaną przy założeniu stóp procentowych zgodnych z oczekiwaniami rynkowymi. Prognoza tempa wzrostu gospodarczego w 2018 r. została zrewidowana w dół do 1,4% z 1,8%, a oczekiwania na lata 2019 i 2020 wynoszące 1,7% zostały utrzymane. Zgodnie z projekcją inflacja powróci do celu inflacyjnego w 2020 r. Wobec decyzji o utrzymaniu polityki pieniężnej Banku Anglii w dotychczasowym kształcie oraz nowych prognoz makroekonomicznych najbliższa podwyżka stóp procentowych będzie miała miejsce najprawdopodobniej w lutym 2019 r.

Rynki na dziś

Przed nami ostatnia sesja burzliwego tygodnia. Złoty - korzystając z poprawiającego się sentymentu inwestycyjnego na świecie - może go wykorzystać do ponownego - po środzie i czwartku - umocnienia w relacji do euro. Niewielkie odreagowanie od ostatniego trendu zwykłego widoczne jest także w notowaniach SPW. W naszej ocenie ze względu na ubogie kalendarium istotnych danych rynki finansowe mogą kontynuować wczorajsze zachowanie. Wystąpienie prezesa Europejskiego Banku Centralnego w naszej ocenie nie powinno wpływać na nastroje.

| Kursy walut | | Δ % |
|-------------|--------|-------|
| EUR/PLN | 4,2456 | -0,5% |
| USD/PLN | 3,5644 | -0,7% |
| CHF/PLN | 3,5551 | -0,7% |
| EUR/USD | 1,1910 | 0,3% |

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

| Obligacje PL | (%) | Δ bps |
|--------------|------|-------|
| 2Y | 1,56 | -2 |
| 5Y | 2,48 | -5 |
| 10Y | 3,23 | -3 |

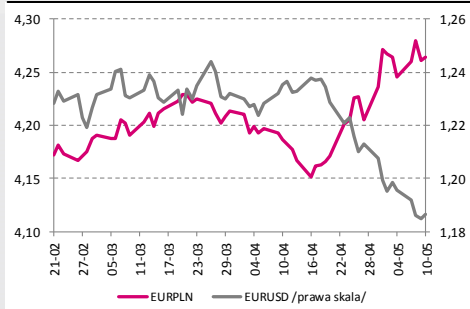
| IRS PLN | (%) | Δ bps |
|---------|------|-------|
| 2Y | 1,91 | -1 |
| 5Y | 2,45 | -4 |
| 10Y | 2,95 | -4 |

| Obligacje bazowe | (%) | Δ bps |
|------------------|------|-------|
| DE 10Y | 0,54 | -3 |
| US 10Y | 2,97 | -3 |

| Giełdy | pkt. | Δ % |
|------------|---------|-----|
| WIG | 60091,3 | 0,7 |
| S&P 500 | 2723,1 | 0,9 |
| Nikkei 225 | 22758,5 | 1,2 |

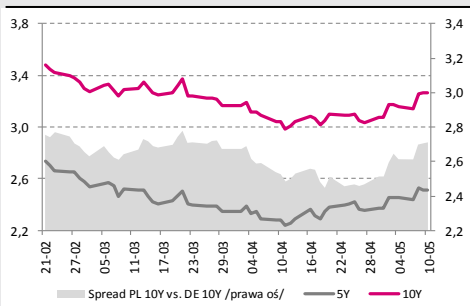
Źródło: Thomson Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



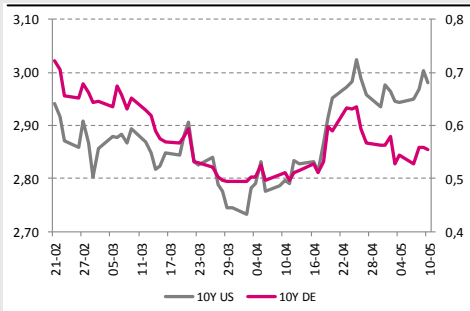
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



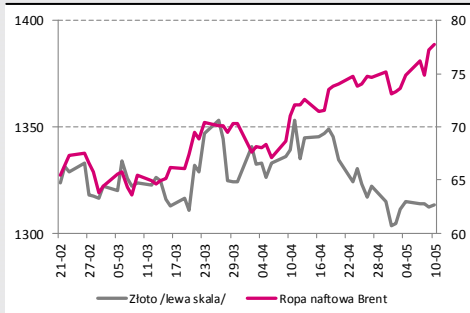
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

Rynek krajowy

Czwartek na krajowym rynku walutowym był drugim z rzędu dniem umocnienia złotego. Notowania EUR/PLN przetwarzając wskazywany przez nas poziom 4,25 uruchomiły potencjał aprecjacyjny. Mimo, iż kurs zaczynał dzień na poziomie 4,26 to w trakcie wczorajszej sesji przejściowo obniżył się o ponad trzy grosze. Spośród pozostałych par złotych w czwartek na uwagę zasługiwał ponadto dynamiczny, bo niemal 8-groszowy, spadek kursu GBP/PLN, jako reakcja na ostrożne podejście Banku Anglii do kwestii podwyżek stóp procentowych mimo, iż jeszcze na początku roku prezes M. Carney sugerował możliwe szybsze tempo zacieśniania polityki pieniężnej. Na przetargu zamiany MF odkupiło obligacje PS0718, OK1018 i WZ0119 łącznie za 4.575,822 mln zł, a sprzedało papiery OK0720, PS0123, WZ0524, WS0428 i WZ0528 łącznie za 4.672,878 mln zł. W tym roku do wykupu pozostaje jeszcze dług o wartości 58,5 mld PLN. Odkupienie papierów zapadających w 2019 roku było rozpoczęciem prefinansowania potrzeb przewidzianych na przyszły rok. Wczoraj Ministerstwo Finansów poinformowało również o stanie środków złotych i walutowych na rachunkach budżetowych. Na koniec kwietnia spadł on do 62 mld PLN z 67,2 mld PLN na koniec pierwszego kwartału. Przetarg zamiany nie miał większego wpływu na wycenę obligacji na rynku wtórnym, gdzie dochodowość obniżyła się wzdłuż całej krzywej o 3 bps do 3,23% w przypadku 10-letniego benchmarku i o 2 bps do 1,56% dla krótkiego końca. Źródłem zmian - poza spadkami dochodowości na rynku Bunda - była, widoczna także na złotym, poprawa sentymentu inwestycyjnego do aktywów tej części Europy.

Rynki zagraniczne

Nie dość, że z 18stu ostatnich sesji zaledwie cztery, w tym wczorajsza, kończyły się wzrostem eurodolara, to dodatkowo czwartkowa zwyżka kursu EUR/USD była najsilniejsza od końca marca. Notowania zawróciły z poziomu 1,1850 tj. najniższego zamknięcia w tym roku i wzrosły do nieco powyżej bariery 1,1910. Poza - sugerowanym przez wskazania techniczne - coraz większym wyczerpaniem potencjału EUR/USD do spadku o wczorajszej przecenie dolara zadecydowały dane o inflacji CPI. Rynek mimo zgodnego z konsensusem przyspieszenia inflacji CPI uznał za rozczarującą stabilizację inflacji bazowej. Na globalnym rynku walutowym wczorajsza sesja była dniem wzrostu wartości franka szwajcarskiego, który w relacji do euro ponownie zbliża się do bariery 1,20 i brytyjskiego funta, po tym jak prezes Banku Anglii przyznał, że perspektywy dla brytyjskiej gospodarki są gorsze z uwagi na brexitową niepewność. Na bazowych rynkach długu dane o inflacji z USA skutkowały zniżką dochodowości o 3 bps do 2,97% w przypadku 10-latk. W szczególności, iż na wycenie UST ciążyły wysokie podaże długu na przetargach Departamentu Skarbu USA.

Kalendarium

| Wskaźnik/Wydarzenie | Kraj | Okres | Poprzednie dane | Aktualne dane | Konsensus rynkowy | Bank Millennium prognoza |
|---|--------|----------|-----------------|---------------|-------------------|--------------------------|
| Piątek 4 maja | | | | | | |
| 09:55 PMI w usługach | Niemcy | Kwiecień | 54.1 | 53.0 | | |
| 10:00 PMI w usługach | EU | Kwiecień | 55.0 | 54.7 | | |
| 14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym | USA | Kwiecień | 135k | 164k | 190k | |
| 14:30 Stopa bezrobocia | USA | Kwiecień | 4.1% | 3.9% | 4.0% | |
| 14:30 Płaca godzinowa r/r | USA | Kwiecień | 2.6% | 2.6% | 2.7% | |
| Poniedziałek 7 maja | | | | | | |
| 08:00 Zamówienia fabryczne WDA r/r | Niemcy | Marzec | 3.5% | 3.1% | 5.0% | |
| 10:30 Indeks Sentix | EU | Maj | 19.6 | 19.2 | 22.4 | |
| Wtorek 8 maja | | | | | | |
| 08:00 Produkcja przemysłowa WDA r/r | Niemcy | Marzec | 2.6% | 3.2% | 3.0% | |
| 08:00 Bilans handlowy | Niemcy | Marzec | 19.4b | 22.0b | 20.0b | |
| Środa 9 maja | | | | | | |
| 13:00 Liczba wniosków o kredyt hipoteczny MBA | USA | Maj | -2.5% | -0.4% | | |
| 14:30 Inflacja PPI r/r | USA | Kwiecień | 3.0% | 2.6% | 2.8% | |
| Czwartek 10 maja | | | | | | |
| 13:00 Decyzja ws. stóp procentowych | UK | Maj | 0.50% | 0.50% | 0.50% | |
| 14:30 Inflacja bazowa CPI r/r | USA | Kwiecień | 2.1% | 2.1% | 2.2% | |
| 14:30 Inflacja CPI r/r | USA | Kwiecień | 2.4% | 2.5% | 2.5% | |
| Piątek 11 maja | | | | | | |
| 10:00 Wynagrodzenia | Polska | Q1 | 7.1% | | | |
| 16:00 Indeks uniwersytetu Michigan | USA | Maj | 98.8 | | 98.0 | |
| Poniedziałek 14 maja | | | | | | |
| 14:00 Saldo rachunku bieżącego | Polska | Marzec | -1017m | | -917.5m | -1060m |

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