



# Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

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

14 maja 2018

## Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 14:00 Narodowy Bank Polski opublikuje dane o saldzie rachunku bieżącego w marcu. Nasza prognoza wskazuje, że deficyt na rachunku bieżącym zostanie pogłębiony do 1060 mln EUR w stosunku do lutego, gdy wyniósł -1017 mln EUR. Konsensus rynkowy także zakłada deficyt, jednak nieco płytszy niż przed miesiącem: 917,5 mln EUR.

## Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Przeciętne wynagrodzenie w 1Q 2018 wyniosło 4622,84 zł i było wyższe niż w analogicznym okresie ub. roku o 6,2%. Oznacza to spowolnienie wzrostu w stosunku do 4Q 2017, gdy kształtował się na poziomie 7,1% r/r. Spadek dynamiki wynagrodzeń na początku roku nie był zaskakujący zważywszy na obniżkę tempa wzrostu płac do 7,0% r/r z 7,6% r/r w sektorze przedsiębiorstw, obejmującym większość etatów w kraju. Dane potwierdzają umiarkowaną presję płacową w gospodarce, pomimo silnego popytu na pracę oraz rekordowo niskiego bezrobocia. Sądzymy, że w najbliższych kwartałach wzrost płac będzie powoli przyspieszał, co przy oczekiwanej inflacji konsumenckiej nadal na relatywnie niskim poziomie, będzie sprzyjało utrzymaniu solidnych wzrostów konsumpcji gospodarstw domowych.
- **US:** Indeks Uniwersytetu Michigan obrazujący koniunkturę konsumencką w Stanach Zjednoczonych wyniósł w maju 98,8 pkt., a więc podobnie jak przed miesiącem. Wartości te kształtują się na wysokich poziomach, co pozwala sądzić, że, przy nadal korzystnej sytuacji na amerykańskim rynku pracy, spowolnienie konsumpcji w 1Q 2018 miało tymczasowy charakter.

## Rynki na dziś

Kalendarium poniedziałkowej sesji to odczyt krajowego bilansu płatniczego, który w naszej ocenie nie powinien stanowić źródła zmienności rynku, w szczególności, iż nasza prognoza jest bliska konsensusowi. W dalszej części tygodnia uwaga rynków koncentrować się będzie na publikacjach danych z USA, przede wszystkim sprzedaży detalicznej, i Europy - drugie wyliczenie PKB w eurolandzie i produkcję przemysłową. Na podstawie danych makro z EMU oraz licznych wystąpień przedstawicieli Europejskiego Banku Centralnego, którzy niemal codziennie będą zabierać głos, rynek będzie próbował odpowiedzieć na pytanie, czy ostatnia seria słabszych jest tylko zadyszka gospodarki EMU, czy początkiem spowolnienia, które pokrzyżuje planu co do normalizacji polityki pieniężnej. Istotne będą ponadto doniesienia z Włoch, gdzie dwie populistyczne partie - Ruch Pięciu Gwiazd i Liga Północna - najprawdopodobniej utworzą rząd. EUR/PLN pozostaje na podwyższonych poziomach w stosunku do tegorocznej średniej. Mimo, iż potencjał do osłabienia polskiej waluty wyczerpuje się w okolicach poziomu 4,2950 to wciąż nienajlepszy sentyment inwestycyjny związany choćby z kwestią irańską nie pozwala na powrót notowań do poziomu 4,20 stąd w naszej ocenie w tym tygodniu możemy być świadkami stabilizacji notowań na bieżących poziomach. Majowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej nie będzie miało wpływu na wycenę polskich aktywów.

| Kursy walut |        | Δ %  |
|-------------|--------|------|
| EUR/PLN     | 4,2624 | 0,4% |
| USD/PLN     | 3,5675 | 0,1% |
| CHF/PLN     | 3,5695 | 0,4% |
| EUR/USD     | 1,1946 | 0,3% |

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

| Obligacje PL | (%)  | Δ bps |
|--------------|------|-------|
| 2Y           | 1,55 | -1    |
| 5Y           | 2,48 | 1     |
| 10Y          | 3,22 | 0     |

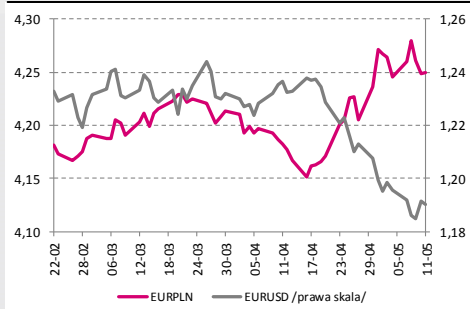
| IRS PLN | (%)  | Δ bps |
|---------|------|-------|
| 2Y      | 1,91 | 1     |
| 5Y      | 2,45 | -1    |
| 10Y     | 2,95 | 0     |

| Obligacje bazowe | (%)  | Δ bps |
|------------------|------|-------|
| DE 10Y           | 0,57 | 3     |
| US 10Y           | 2,98 | 1     |

| Giełdy     | pkt.    | Δ % |
|------------|---------|-----|
| WIG        | 60784,1 | 1,2 |
| S&P 500    | 2727,7  | 0,2 |
| Nikkei 225 | 22871,2 | 0,5 |

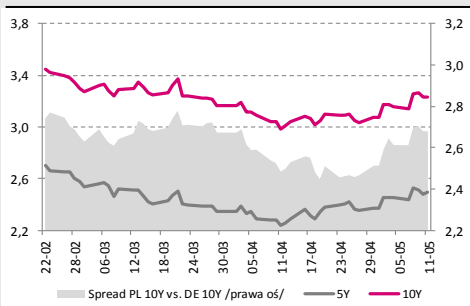
Źródło: Thomson Reuters  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



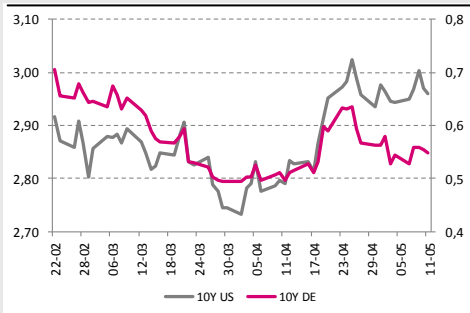
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



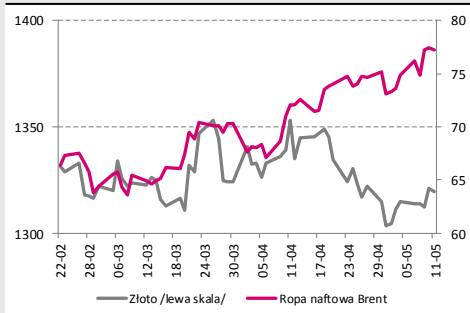
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

## Rynek krajowy

Złoty zakończył piątek osłabieniem w relacji do euro, a kurs EUR/PLN na koniec tygodnia wyniósł 4,26. Ubogie kalendarium danych makroekonomicznych w połączeniu z wyczerpaniem argumentów do przeceny polskiej waluty po burzliwym przełomie kwietnia i maja sprawiły, iż około 1,5-groszowa zmienność podczas minionej sesji była najmniejszą od trzech tygodni. Spokojny przebieg miała ponadto sesja w notowaniach pary USD/PLN, która koncentrowała się wokół poziomu 3,57 oraz krajowego długu, gdzie zmienność podstawowych benchmarków nie zmieniła się o więcej niż 1 bps. W rezultacie rentowność 10-letniej obligacji wyniosła 3,22%, choć na początku tygodnia było to 3,14%.

## Rynki zagraniczne

Dwie z rzędu wzrostowe sesje eurodolara nie zdarzyły się od miesiąca. Tymczasem w piątek notowaniom EUR/USD udało się kontynuować czwartkowym wzrost, po którym kurs zawrócił z tegorocznego minimum na poziomie 1,1821. Trudno o bardziej jednoznaczne podstawy tego ruchu niż wskazania analizy technicznej, gdzie wskaźniki znalazły się na poziomach wyprzedania rynku. W piątek zabrakło natomiast impulsów fundamentalnych. Kalendarium danych makroekonomicznych było bowiem wyjątkowo ubogie i ograniczało się do odczytu indeksu Michigan, który był niższy niż konsensus, a równy poprzedniemu odczytowi. Niewielkie zmiany obserwowane były w piątek na bazowych rynkach długu. Dochodowość 10-latki USA wzrosła o symboliczny 1 bps do 2,98%, a Bunda o 3 bps do 0,57% tj. poziomu wokół którego w ostatnich tygodniach oscyluje.

## Kalendarium

| Wskaźnik/Wydarzenie                   | Kraj   | Okres    | Poprzednie dane | Aktualne dane | Konsensus rynkowy | Bank Millennium prognoza |
|---------------------------------------|--------|----------|-----------------|---------------|-------------------|--------------------------|
| <b>Piątek 11 maja</b>                 |        |          |                 |               |                   |                          |
| 10:00 Wynagrodzenia                   | Polska | Q1       | 7.1%            | 6.2%          |                   |                          |
| <b>Poniedziałek 14 maja</b>           |        |          |                 |               |                   |                          |
| 14:00 Saldo rachunku bieżącego        | Polska | Marzec   | -1017m          |               | -917.5m           | -1060m                   |
| <b>Wtorek 15 maja</b>                 |        |          |                 |               |                   |                          |
| 08:00 PKB WDA r/r                     | Niemcy | 1Q       | 2.9%            |               | 2.4%              |                          |
| 10:00 Inflacja CPI r/r                | Polska | Kwiecień | 1.6%            |               |                   | 1.6%                     |
| 10:00 PKB r/r                         | Polska | 1Q       | 5.1%            |               | 4.8%              | 4.9%                     |
| 11:00 Produkcja przemysłowa WDA r/r   | EU     | Marzec   | 2.9%            |               | 3.7%              |                          |
| 11:00 PKB SA r/r                      | EU     | 1Q       | 2.5%            |               | 2.5%              |                          |
| 11:00 ZEW                             | Niemcy | Maj      | 87.9            |               | 85.2              |                          |
| 14:30 Sprzedaż detaliczna m/m         | USA    | Kwiecień | 0.6%            |               | 0.4%              |                          |
| <b>Środa 16 maja</b>                  |        |          |                 |               |                   |                          |
| 08:00 Inflacja CPI r/r                | Niemcy | Kwiecień | 1.6%            |               | 1.6%              |                          |
| 11:00 Inflacja CPI r/r                | EU     | Kwiecień | 1.3%            |               | 1.2%              |                          |
| 14:00 Inflacja bazowa r/r             | Polska | Kwiecień | 0.7%            |               | 0.6%              |                          |
| 14:30 Liczba rozpoczętych budów domów | USA    | Kwiecień | 1319k           |               | 1325k             |                          |
| 14:30 Liczba pozwoleń na budowę       | USA    | Kwiecień | 1354k           |               | 1350k             |                          |
| 15:15 Produkcja przemysłowa m/m       | USA    | Kwiecień | 0.5%            |               | 0.5%              |                          |
| Decyzja w sprawie stóp procentowych   | Polska | Maj      | 1.50%           |               | 1.50%             | 1.50%                    |
| <b>Czwartek 17 maja</b>               |        |          |                 |               |                   |                          |
| 14:30 Liczba nowych bezrobotnych      | USA    | Maj      | 211k            |               |                   |                          |
| <b>Piątek 18 maja</b>                 |        |          |                 |               |                   |                          |
| 08:00 Inflacja PPI r/r                | Niemcy | Kwiecień | 1.9%            |               | 1.8%              |                          |
| 10:00 Płace r/r                       | Polska | Kwiecień | 6.7%            |               | 7.1%              | 7.3%                     |
| 10:00 Zatrudnienie r/r                | Polska | Kwiecień | 3.7%            |               | 3.7%              | 3.7%                     |
| <b>Poniedziałek 21 maja</b>           |        |          |                 |               |                   |                          |
| 10:00 Produkcja przemysłowa r/r       | Polska | Kwiecień | 1.8%            |               | 8.2%              | 8.1%                     |
| 10:00 Inflacja PPI r/r                | Polska | Kwiecień | 0.3%            |               | 0.9%              | 0.9%                     |

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