



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

15 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 o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje szybki szacunek Produktu Krajowego Brutto w 1Q 2018. Zgodnie z naszą prognozą tempo wzrostu gospodarczego w tym okresie wyniosło 4,9% r/r, a więc było zgodne z odnotowanym w kwartale poprzedzającym. Konsensus rynkowy wskazuje natomiast na wzrost o 4,8% r/r. Oczekujemy, że głównym motorem wzrostu gospodarczego w tym kwartale była konsumpcja gospodarstw domowych wspierana bardzo dobrą sytuacją na krajowym rynku pracy. Prognozujemy, że wzrost nakładów na środki trwałe przyspieszył w związku z dobrą koniunkturą w sektorze budowlanym. Oczekujemy również, że saldo obrotów z zagranicą obniżało nieco tempo wzrostu gospodarczego w 1Q 2018, co sygnalizują dane NBP o bilansie płatniczym. Pełną strukturę wzrostu PKB poznamy jednakże 30 maja.
- **PL:** O tej samej porze GUS opublikuje również finalny odczyt inflacji CPI w kwietniu, wraz z bardziej szczegółową strukturą danych. Szybki szacunek wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych wskazywał, że jego dynamika wzrosła do 1,6% r/r z 1,3% r/r, głównie ze względu zwiększające ceny żywności i paliw. Dane, ze względu na już ich raczej historyczny charakter, nie powinny mieć wpływu na notowania rynkowe.
- **PL:** Dziś rozpoczyna się dwudniowe posiedzenie RPP. Decyzja o parametrach polityki pieniężnej zostanie opublikowana w środę wczesnym popołudniem. W naszej ocenie, a także według konsensusu rynkowego, stopy procentowe będą utrzymane na obecnym poziomie. Zmianie nie powinna ulec także retoryka komunikatu oraz nastawienie Rady, które wskazują na chęć stabilizacji stóp procentowych w kolejnych kwartałach.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Bilans obrotów bieżących wykazał w marcu deficyt w wysokości 982 mln EUR, a więc był nieco niższy niż przed miesiącem, gdy wyniósł 1017 mln EUR. Konsensus rynkowy wskazywał natomiast na obniżenie się deficytu do 917,5 mln EUR, przy naszej prognozie na poziomie 1060 mln EUR. Na niewielką poprawę bilansu obrotów bieżących złożył się spadek deficytu salda obrotów towarowych oraz salda dochodów wtórnych. W przeciwnym kierunku oddziaływał natomiast spadek nadwyżki salda usług oraz pogłębienie salda dochodów wtórnych. Na deficyt w obrotach towarowych w marcu złożył się spadek eksportu liczonego w EUR o 2,0% r/r wobec wzrostu o 5,5% r/r przed miesiącem, co związane jest, według komunikatu NBP, z niekorzystnymi tendencjami w eksporcie samochodów osobowych. Dynamika importu również uległa spadkowi, ale w nieco mniejszej skali, pomimo wzrostu dostaw paliw i zakupu samolotu - transakcji jednorazowej. Pogłębienie się deficytu salda obrotów bieżących względem lutego wiąże się z kolei ze zwiększeniem składki przekazywanej przez Polskę do budżetu wspólnotowego Unii Europejskiej. Obserwowane w ostatnich miesiącach nieznaczne spowolnienie eksportu jest nadal kontynuowane, co jest zgodne z wynikami badań koniunktury w kraju i zagranicą. W rezultacie spodziewamy się pogorszenia bilansu handlowego w tym roku, a także ogólnego salda na rachunku obrotów bieżących, choć jego skala będzie łagodzona przez wysokie nadwyżki w saldzie usług, a także napływy środków europejskich.

Rynki na dziś

Wtorkowa sesja rozpoczyna się od pogorszenia sentymentu inwestycyjnego, co widoczne jest między innymi we wzroście rentowności obligacji bazowych, w tym wybićiu dochodowości 10-latk USA powyżej poziomu 3,0%, umocnieniu dolara, czy zwycie kursu EUR/PLN powyżej poziomu 4,27. Dzisiejszy dzień obfituje jednak w publikację istotnych danych, stąd o kierunku notowań rynków finansowych w dalszej części dnia zadecyduje wymowa tempa wzrostu PKB w Q1 i produkcji przemysłowej w marcu w strefie euro, indeksu Zew z niemieckiej gospodarki, sprzedaży detalicznej w USA, czy krajowych danych o PKB za pierwsze trzy miesiące tego roku. Nasza prognoza PKB w Polsce jest nieco wyższa od konsensusu, stąd w przypadku jej realizacji złoty zyskałby argument do niewielkiego umocnienia.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2623	0,0%
USD/PLN	3,5582	-0,3%
CHF/PLN	3,5672	-0,1%
EUR/USD	1,1978	0,3%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,56	1
5Y	2,49	1
10Y	3,24	2

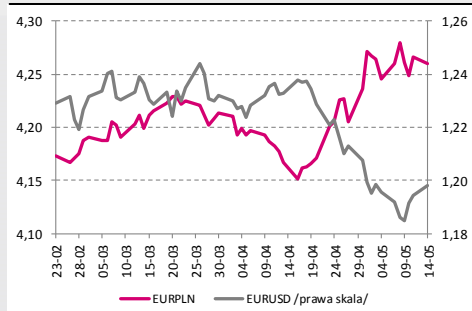
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,92	1
5Y	2,49	5
10Y	2,98	3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,61	4
US 10Y	3,00	2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	60738,7	-0,1
S&P 500	2730,1	0,1
Nikkei 225	22818,0	-0,2

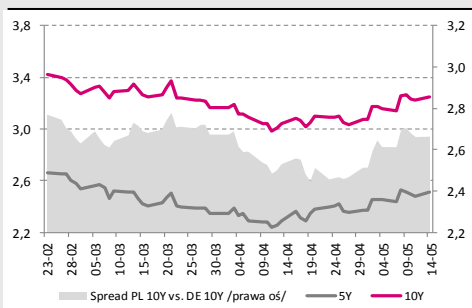
Źródło: Thomson Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



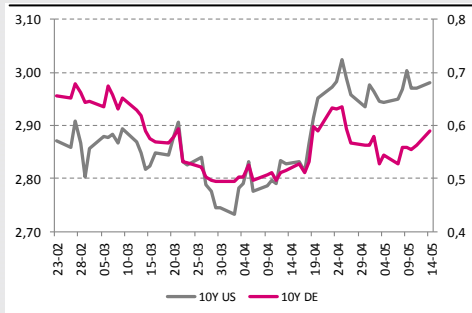
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



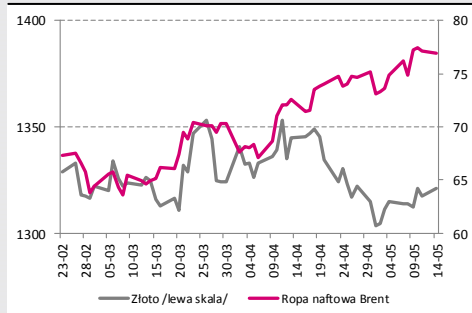
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

Rynek krajowy

Poniedziałkowa sesja na krajowym rynku finansowym przeszła bez echa. Przy nieco ponad groszowej zmienności tj. najmniejszej od miesiąca notowania EUR/PLN stabilizowały się wokół poziomu 4,26. Niewielkiej aktywności inwestorów sprzyjało niemal puste kalendarium danych makroekonomicznych, które obejmowało jedynie odczyt salda na rachunku obrotów bieżących w Polsce oraz oczekiwanie na impulsy dalszej części tygodnia. Spokojny, momentami wręcz senny przebieg, miała także wczorajsza wycena SPW.

Rynki zagraniczne

Mimo, iż przez większość sesji eurodolar zwykował próbując zaliczyć trzecią z rzędu sesję wzrostową, to na koniec dnia kurs EUR/USD wytracił całość ruchu i zakończył dzień na poziomie 1,1925. Poniedziałek nie przyniósł większych zmian pozostałych par walutowych tj. EUR/CHF, czy EUR/GBP, czemu sprzyjało ubogie kalendarium danych makroekonomicznych. Emocji nie brakowało natomiast na bazowych rynkach długu, gdzie dochodowość Bunda zwykowała o 4 bps do 0,61%, czyli maksimum z końca kwietnia. Po trzech tygodniach przerwy powyżej poziomu 3,0% wzrosła natomiast rentowność amerykańskiej 10-latki.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 11 maja						
10:00 Wynagrodzenia	Polska	Q1	7.1%	6.2%		
Poniedziałek 14 maja						
14:00 Saldo rachunku bieżącego	Polska	Marzec	-1017m	982m	-917.5m	-1060m
Wtorek 15 maja						
08:00 PKB WDA r/r	Niemcy	1Q	2.9%	1.6%	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%	
Środa 16 maja						
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%
Czwartek 17 maja						
14:30 Liczba nowych bezrobotnych	USA	Maj	211k			
Piątek 18 maja						
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%
Poniedziałek 21 maja						
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