



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

16 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 kończy się dwudniowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Decyzja o parametrach polityki pieniężnej zostanie najprawdopodobniej opublikowana wczesnym popołudniem. Majowe posiedzenie RPP nie powinno zaskoczyć - stopy procentowe zostaną utrzymane na obecnym poziomie.
- **PL:** O godz. 14:00 NBP opublikuje szacunki inflacji bazowej w kwietniu. Szacujemy, że wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wyniesie 0,7% r/r, a więc podobnie jak przed miesiącem.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Według szybkiego szacunku Głównego Urzędu Statystycznego wzrost gospodarczy w 1Q 2018 przyspieszył do 5,1% r/r z 4,9% r/r w 4Q 2017. Po usunięciu wahań sezonowych produkt krajowy brutto wzrósł o 1,6% kw/kw wobec wzrostu o 1,0% kw/kw w ostatnim kwartale ub. roku. Szacunek GUS ma charakter wstępny i nie została podana struktura wzrostu gospodarczego. Na podstawie dostępnych danych miesięcznych można jednak przypuszczać, że głównym motorem wzrostu pozostała w 1Q 2018 konsumpcja prywatna, Niezmiennie wsparciem dla tej kategorii była bardzo dobra sytuacja na rynku pracy, rosnące dochody, a także bardzo optymistyczne nastroje gospodarstw domowych. Przypuszczać można, że nieznacznie wyższy od oczekiwań wzrost PKB wynikał z nieco szybszego wzrostu inwestycji, który mógł osiągnąć w 1Q 2018 wartość dwucyfrową. Na szybki wzrost nakładów na środki trwałe wskazują dane o produkcji budowlano-montażowej, wspieranej przez napływ środków z budżetu Unii Europejskiej. Eksport netto natomiast mógł nieco obniżyć wzrost gospodarczy na początku roku. W kolejnych kwartałach koniunktura w polskiej gospodarce pozostanie bardzo dobra, choć w naszej ocenie dynamika PKB będzie stopniowo hamowała.
- **PL:** GUS oblikował również finalny szacunek inflacji CPI w kwietniu, który jest zgodny z odczytem wstępnym (flash) - według danych dynamika cen konsumenta wzrosła do 1,6% r/r. Inflacja ponownie znalazła się zatem w paśmie dopuszczalnych odchyłeń od celu inflacyjnego, po tym jak w marcu obniżyła się do 1,3%. W kierunku wyższej inflacji działały ceny paliw i żywności, których wyżka w skali miesiąca wyniosła odpowiednio 2,8% i 0,4%, a ich roczne dynamiki przyspieszyły do 1,4% i 3,6%. Wyżka inflacji jest zatem w głównej mierze efektem działania czynników podażowych. Kolejne miesiące powinny przynieść dalszy stopniowy wzrost inflacji, niemniej jednak wskaźnik CPI kształtować się będzie poniżej celu banku centralnego. Opublikowane dziś dane o wzroście gospodarczym i inflacji nie zmieniają oczekiwań dotyczących polityki pieniężnej w Polsce.
- **US:** Sprzedaż detaliczna w Stanach Zjednoczonych wzrosła w kwietniu zgodnie z oczekiwaniami o 0,3% m/m, przy odczycie sprzed miesiąca wynoszącym po rewizji w górę 0,8% m/m. Po wyłączeniu aut sprzedaż wzrosła również o 0,3% m/m. Konsensus rynkowy wskazywał natomiast na wzrost o 0,5% m/m.

Rynki na dziś

Kurs EUR/PLN porusza się blisko psychologicznej bariery 4,30. Jest to reakcja na pogorszenie się sentymentu inwestycyjnego w wyniku geopolitycznych napięć, z których najświeższa dotyczy możliwej rezygnacji Korei Północnej z denuklearyzacyjnych rozmów z USA. Co więcej, wyżka cen ropy naftowej jako konsekwencja wydarzeń w Iranie i Wenezueli skutkuje nasileniem oczekiwań inflacyjnych w Stanach Zjednoczonych. W reakcji rynek zaczyna dyskutować scenariusz łącznie czterech podwyżek stóp procentowych tj. bardziej agresywny od prognoz Fed. Obecnie prawdopodobieństwo grudniowej - czwartej w tym roku podwyżki kosztu pieniądza w USA - wynosi 50%. W konsekwencji dochodowość amerykańskiej 10-latki wzrosła do poziomu 3,08% tj. najwyższego od 2011 roku. Nastrojów nie zmienia dzisiejsze posiedzenie RPP, ani dane makro. Do uspokojenia rynkowych notowań potrzebna jest wyciszenie wspomnianych wcześniej napięć geopolitycznych. Wtedy dopiero złoty zacznie zyskiwać na wartości. W szczególności, iż jak pokazały wczorajsze dane o polskim PKB za pierwszy kwartał, przesłanki fundamentalne ku temu istnieją.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2937	0,7%
USD/PLN	3,6272	1,9%
CHF/PLN	3,6266	1,7%
EUR/USD	1,1840	-1,2%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,62	6
5Y	2,56	6
10Y	3,29	4

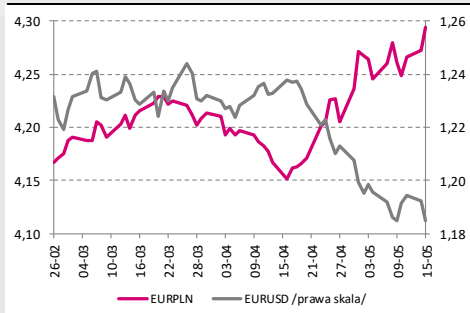
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,96	4
5Y	2,53	4
10Y	3,04	7

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,64	3
US 10Y	3,07	7

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	59724,0	-1,7
S&P 500	2711,5	-0,7
Nikkei 225	22753,8	-0,2

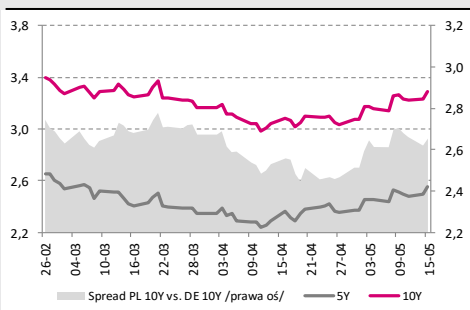
Źródło: Thomson Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



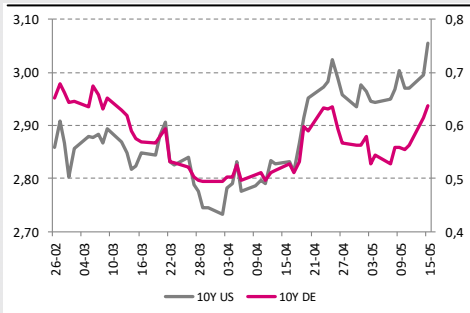
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



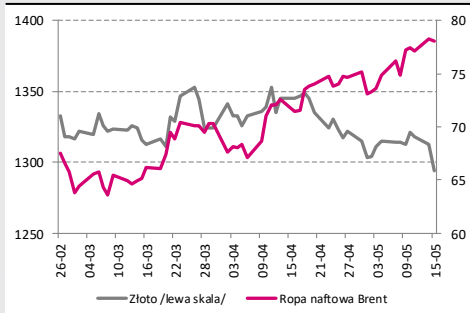
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

Rynek krajowy

Wczorajsza sesja była trzecią z rzędu wzrostową sesją EUR/PLN, co nie zdarzyło się od trzech tygodni, po której kurs zwyciężył do poziomu 4,3011 tj. maksimum z października 2017 roku. Źródeł przeceny złotego należy szukać w pogarszającym się sentymencie inwestycyjnym związanym z sytuacją w Iranie, Korei Północnej, czy Izraelu. Co ciekawe, nie zamortyzowały go lepsze od oczekiwań krajowe dane dotyczące tempa wzrostu gospodarczego w pierwszym kwartale tego roku. Spadek wartości nie dotyczył wyłącznie złotego. We wtorek na wartości traciły także pozostałe waluty regionu, a węgierski forint w relacji do euro był najtańszy od 2,5 roku. Przecena dotknęła ponadto krajowy dług, który wczoraj wyraźnie zwyciężył w rentowności. W przypadku 10-latk rentowność wzrosła o 4 bps do poziomu 3,29%, a krótkiego końca krzywej - dotychczas najbardziej stabilnego benchmarku - aż o 6 bps do 1,62% tj. maksimum z początku marca.

Rynki zagraniczne

Po krótkiej przerwie notowania eurodolara powróciły w bieżącym tygodniu do spadków. Kurs EUR/USD zniżkował wczoraj o ponad centa i trzeci raz w maju obniżył się do bariery 1,1815 tj. tegorocznego minimum. Argumentem za umocnieniem dolara jest spadek apetytu na ryzyko premiujący aktywa uważane powszechnie za bezpieczne tj. dolar, jen, frank, obligacje na rynkach bazowych (Niemcy, USA). Dodatkowo sytuacja na rynku ropy naftowej i wczorajsze 3,5-letnie maksimum na poziomie 79,5 USD za baryłkę Brent skutkuje nasileniem oczekiwań inflacyjnych w Stanach Zjednoczonych. W reakcji rynek zaczyna dyskontować scenariusz łącznie czterech podwyżek stóp procentowych tj. bardziej agresywny od prognoz Fed. Z tego powodu na rynku amerykańskiego długu 10-latk zwyciężyła coraz wyraźniej oddalając się od bariery 3,0%.

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%		1.6%
10:00 PKB r/r	Polska	1Q	4.9%	5.1%	4.8%	4.9%
11:00 Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Marzec	2.6%	3.0%	3.7%	
11:00 PKB SA r/r	EU	1Q	2.5%	2.5%	2.5%	
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Kwiecień	0.8%	0.3%	0.4%	
Środa 16 maja						
08:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Kwiecień	1.6%	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