



# 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

17 maja 2018

## Informacje na dziś

- Brak istotnych publikacji danych makroekonomicznych.

## Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Polityki Pieniężnej zgodnie z oczekiwaniami podjęła decyzję o utrzymaniu stóp procentowych Narodowego Banku Polskiego na niezmiennym poziomie. Stopa referencyjna pozostaje zatem na historycznie niskim poziomie 1,50% już ponad trzy lata. Rada ponownie zaznaczyła w komunikacie, że inflacja CPI będzie w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej utrzymywała się w pobliżu celu inflacyjnego. W rezultacie, w ocenie RPP obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz równowagi makroekonomicznej. Podczas konferencji po posiedzeniu Rady Prezes Narodowego Banku Polskiego A.Głapiński potwierdził swoje wcześniejsze stanowisko, że stopy procentowe pozostaną bez zmian w latach 2018-2019, ale także w 2020 r. Zaznaczył jednak, że jest to długi horyzont czasowy i mogą wystąpić różne wydarzenia w tym momencie nie możliwe do przewidzenia. Scenariusz stabilnych stóp procentowych po 2019 r. potwierdził także członek RPP K.Zubelewicz, oceniany przez rynek jako największy jastrząb w tym gremium. Prezes NBP zaznaczył również, że w przypadku spadku aktywności gospodarczej w Polsce, potencjał do obniżenia stóp jest bardzo mały, ale „to wybieganie w przyszłość”. Tym samym, według słów K.Zubelewicza, nie ma ryzyka, że Rada w najbliższym czasie będzie stosowała niekonwencjonalne narzędzia polityki pieniężnej. Komunikat, a także wypowiedzi A. Głapińskiego i innych obecnych na konferencji przedstawicieli RPP wyraźnie wskazują, że większość członków tego gremium będzie dążyła do ustabilizowania kosztu pieniądza przez długi czas, także po 2019 r.

## Rynki na dziś

Na rynkach globalnych negatywnie na wycenę euro przekładają się informacje w sprawie tworzącej się we Włoszech rządowej koalicji dwóch populistycznych partii. Inwestorzy ze zdumieniem przyjęli zarys programu koalicyjnego, w którym politycy zapowiadają wprowadzenie mechanizmu opuszczania strefy euro, natychmiastowego zniesienia unijnych sankcji na Rosję oraz unieważnienia 250 mld EUR długu przez Europejski Bank Centralny. Z tego powodu presja na spadek EUR/USD powinna się utrzymywać. Słabość euro może wykorzystać również polska waluta, jednak wskazania analizy technicznej natomiast sugerują, iż notowaniom EUR/PLN trudno będzie przelamać poziom 4,2690 tj. linię trendu po dołkach z kwietnia i maja. Z tego powodu, o ile na rynkach nie dojdzie do wyraźnej poprawy sentymentu inwestycyjnego najprawdopodobniej będziemy dziś świadkami stabilizacji EUR/PLN wokół poziomu 4,28. W szczególności, iż czwartkowe kalendarium nie zawiera żadnej istotnej publikacji.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2764	-0,4%
USD/PLN	3,6200	-0,2%
CHF/PLN	3,6212	-0,1%
EUR/USD	1,1813	-0,2%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,62	0
5Y	2,51	-4
10Y	3,29	1

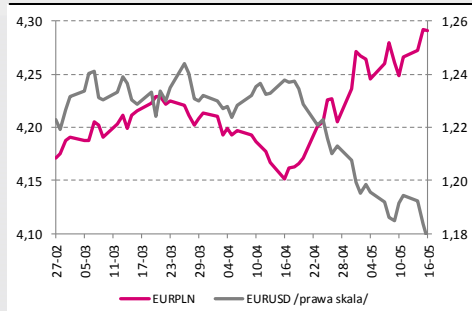
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,95	-1
5Y	2,52	-1
10Y	3,03	-1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,62	-1
US 10Y	3,08	1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	59572,9	0,1
S&P 500	2711,5	0,4
Nikkei 225	22717,2	-0,4

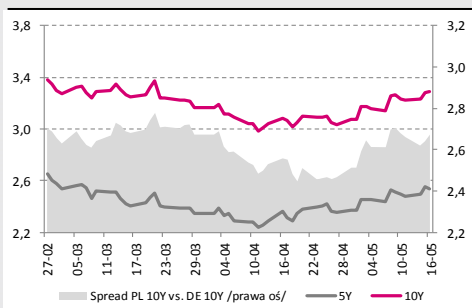
Źródło: Thomson Reuters  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



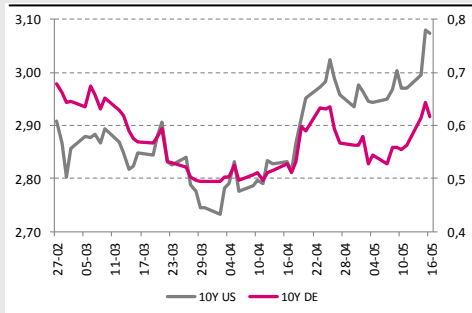
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



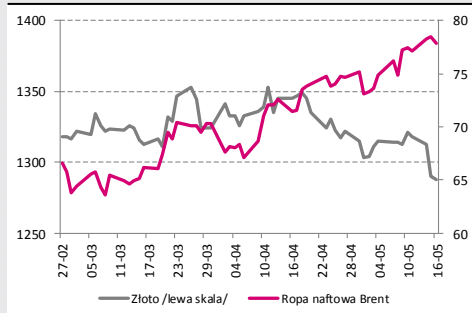
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

## Rynek krajowy

Poziom 4,30 drugi dzień z rzędu okazał się wystarczająco silny, by zawrócić kurs EUR/PLN. Mimo, iż pierwsza połowa dnia była okresem przeceny złotego, to tak jak wspomnieliśmy nie przekroczyła ona psychologicznej bariery, a w drugiej części sesji - na skutek niewielkiej poprawy sentymentu inwestycyjnego - notowania EUR/PLN obniżyły się o ponad 2 grosze do 4,2750. Zainteresowanie walutami tej części Europy widoczne było ponadto w wycenie węgierskiego forinta, gdzie kurs EUR/HUF zawrócił z niemal rocznego maksimum. Na rynku obligacji krajowych dochodowość 10-letniego benchmarku koncentrowała się w środę wokół poziomu 3,29% tj. blisko 2-miesięcznego maksimum. Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej nie miało większego przełożenia na wycenę SPW, gdyż zmianie w stosunku do poprzednich posiedzeń nie uległa retoryka przedstawicieli RPP. Prezesa NBP powtórzył swój scenariusz w którym widzi stabilne stopy procentowe w 2020 roku. Z kolei K.Zubelewicz, określany przez rynek jako największy jastrząb w RPP, stwierdził, że „przy obecnym stanie wiedzy stopy procentowe będą stabilne nie tylko do końca 2019 roku, ale i dalej”.

## Rynki zagraniczne

Eurodolar przełamał wczoraj opór na poziomie 1,1815 który w maju testowany był czterokrotnie. Źródłem siły dolara niezmiennie pozostają stopniowo nasilające się oczekiwania na bardziej agresywny kurs w polityce pieniężnej Fed, który jednak w naszej ocenie ma małe szanse powodzenia. Kolejnym argumentem były lepsze od oczekiwań dane o amerykańskiej produkcji przemysłowej, a także ciężąca wycenę euro prawdopodobna koalicja rządowa we Włoszech złożona z populistycznych partii. W rezultacie kurs EUR/USD osiągnął poziom 1,1761 z którego jednak dość szybko zawrócił. Na rynkach długu wczorajsza europejska część sesji przebiegła dość spokojnie ze zmianami 10-letnich benchmarków USA i Niemiec nie przekraczającymi 1 bps. Ciekawie prezentowały się natomiast notowania krótkiego końca. Z uwagi na nasilające się rozbieżności w perspektywach polityk pieniężnych pomiędzy USA, a strefą euro wczoraj różnica w rentowności 2-latek niemieckich i amerykańskich na poziomie 313 bps była największa od 29 lat.

## 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	982m	-917.5m	-1060m
<b>Wtorek 15 maja</b>						
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%	
<b>Środa 16 maja</b>						
08:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Kwiecień	1.6%	1.6%	1.6%	
11:00 Inflacja HICP r/r	EU	Kwiecień	1.3%	1.2%	1.2%	
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Kwiecień	0.7%	0.6%	0.6%	
14:30 Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Kwiecień	1319k	1287k	1325k	
14:30 Liczba pozwoleń na budowę	USA	Kwiecień	1354k	1352k	1350k	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Kwiecień	0.5%	0.7%	0.5%	
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Maj	1.50%	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