



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 2019

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś rozpoczyna się dwudniowe, decyzyjne posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Nie powinno ono przynieść niespodzianki i zakończy się utrzymaniem stóp procentowych NBP na dotychczasowym poziomie. Interesujące będzie jednak odniesienie się Rady to większego od oczekiwań przyspieszenia inflacji CPI, w szczególności inflacji bazowej. Decyzję dotyczącą parametrów polityki pieniężnej poznamy jutro - prawdopodobnie po południu.
- **GE:** O godz. 11:00 poznamy wyliczenie za maj indeksu ZEW obrazującego oczekiwania dotyczące koniunktury w gospodarce niemieckiej. Konsensus rynkowy wskazuje na wzrost wskaźnika do 5,0 pkt. z 3,1 pkt. przed miesiącem. W przypadku realizacji tej prognozy byłby to siódmy z rzędu wzrost indeksu, który jednak nadal kształtowały się wyraźnie poniżej średniej wieloletniej sygnalizując ograniczoną skalę poprawy koniunktury w Niemczech w nadchodzących kwartałach.
- **PL:** Natomiast o godz. 14:00 poznamy szacunki salda obrotów bieżących w Polsce w marcu. Nasza prognoza wskazuje, że deficyt na rachunku bieżącym poprawi się do 430 mln EUR z 1386 mln EUR przed miesiącem przy konsensusie wynoszącym ok. 1000 mln EUR. Wsparciem dla tej poprawy będzie zmniejszenie deficytu obrotów towarowych, według naszych szacunków, do 575 mln EUR z 1327 mln EUR w lutym.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Przeciętne miesięczne wynagrodzenie w gospodarce narodowej wzrosło w 1Q br. o 7,1% r/r po wzroście o 7,7% r/r przed kwartałem. Dynamika płac w całości gospodarki przewyższa zatem już od połowy ub. roku wzrost średniej pensji w sektorze przedsiębiorstw, tj. w firmach zatrudniających powyżej 9 pracowników, obejmującym ok. 70% zatrudnionych. Oznacza to, że wzrosty wynagrodzeń nasilają się w branżach o relatywnie niższej dynamice wydajności pracy np. usługach nierynkowych (m.in. administracja) oraz w mikroprzedsiębiorstwach, co podnosi presję kosztową w gospodarce. Sądzymy, że wyraźne odbicie inflacji bazowej w marcu i kwietniu wiąże się m.in. z wzrostem kosztów pracy i brakiem możliwości części przedsiębiorstw do dalszego ograniczania marży na swoich produktach i usługach. Spodziewamy się, że wzrost płac w nadchodzących kwartałach będzie zbliżony do ubiegłorocznego, co będzie wspierało dalsze wzrosty inflacji bazowej, aczkolwiek w mniejszej skali niż w ostatnich dwóch miesiącach. Natomiast w ujęciu realnym wzrost przeciętnej pensji wyniósł w 1Q 5,9 % r/r wobec 6,2% r/r przed kwartałem, co jest zgodne z nadal solidnym, aczkolwiek nieco wolniejszym wzrostem konsumpcji gospodarstw domowych w pierwszych trzech miesiącach tego roku.

Rynki na dziś

Dzisiejsza sesja - mimo publikacji indeksu ZEW z niemieckiej gospodarki, czy krajowych danych o rachunku obrotów bieżących - powinna być przede wszystkim technicznym odreagowaniem poniedziałkowych ruchów, gdy pod wpływem rosnącej awersji do ryzyka kurs EUR/PLN osiągnął 2-miesięczne maksimum. Kluczowe w przypadku tej pary jest utrzymywanie się notowań powyżej bariery 4,2970 i taki też jest najbardziej prawdopodobny scenariusz dzisiejszej sesji. Spodziewany zakres wtorkowego umocnienia złotego nie będzie zatem duży. Nie widzimy także przestrzeni do dalszych spadków dochodowości, po tym jak 10-letni polski benchmark w ostatnich dwóch tygodniach obniżył się w rentowności aż o 20 bps. Niewykluczone, iż czynnikiem mogącym wygenerować korektę na krajowym rynku długu będą jutrzejsze dane o PKB w polskiej gospodarce za pierwszy kwartał w sytuacji, gdyby okazały się one lepsze od oczekiwań.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3044	0,2%
USD/PLN	3,8256	0,1%
CHF/PLN	3,8038	0,7%
EUR/USD	1,1251	0,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,64	0
WIBOR 3M	1,72	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,64	-3
5Y	2,24	-4
10Y	2,85	-6

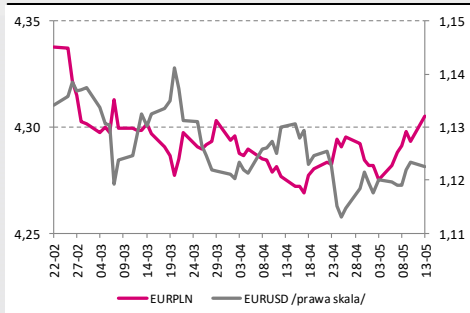
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,84	-2
5Y	2,05	-7
10Y	2,37	-9

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,06	-3
US 10Y	2,41	-4

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	56389,1	-0,9
S&P 500	2811,9	-2,4
Nikkei 225	21191,3	-0,7

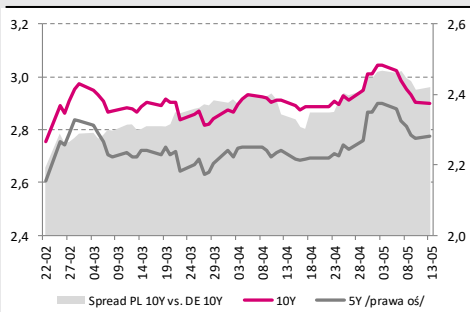
Źródło: Thomson Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



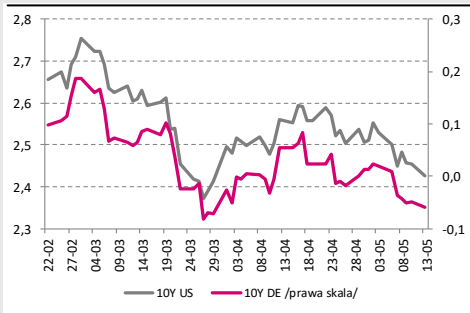
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



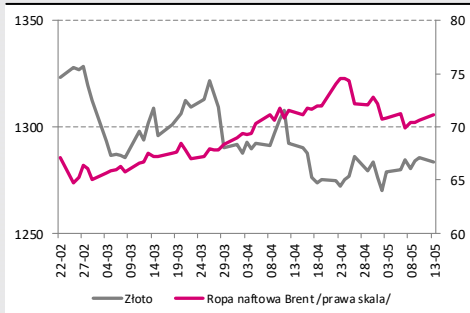
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

Rynek krajowy

Tak jak zakładaliśmy w ślad za wzrostem awersji do ryzyka wynikającego z eskalacji wojen handlowych na linii USA-Chiny kurs EUR/PLN zwyżkował do poziomu 4,3080. Nerwowość inwestorów widoczna była także wśród pozostałych walut regionu oraz pozostałych par złotych. Dynamiczny, bo wynoszący 3,5-grosza wzrost towarzyszył wczorajszym notowaniom kursu CHF/PLN. Na wartości w przyspieszonym tempie zyskiwały natomiast obligacje krajowe. Od początku maja dochodowość 10-latki obniżyła się już o 20 bps, z czego tylko wczoraj o 6 bps. Spadkowi dochodowości krajowego długu sprzyjała zniżka rentowności obligacji na rynkach bazowych.

Rynki zagraniczne

Mimo podwyższonej zmienności widocznej na wielu rynkach i aktywach wczorajsza sesja w wykonaniu eurodolara przyniosła niewielką zmienność i kosmetyczny spadek notowań. Wpływ eskalacji wojny handlowej był natomiast widoczny w notowaniach pozostałych walut *safe-haven* tj. franka szwajcarskiego i jena japońskiego. Kurs EUR/CHF obniżył się w poniedziałek o 0,6% i poziomem 1,1293 ustanowił miesięczne minimum. Przepięta dotknęła z kolei amerykańską giełdę. Indeks S&P obniżył się wczoraj o 1,8% wybijając się dołem z obowiązującego od stycznia kanału wzrostowego. Kapitał przekierowywany był w stronę rynku papierów dłużnych. W poniedziałek dochodowość 10-latki USA obniżyła się o 4 bps do 2,41%, czyli drugiego najniższego poziomu w tym roku. Spadki rentowności obserwowane były także na rynku niemieckich, choć w przypadku Bundów były one mniejsze i wyniosły wczoraj 3 bps, a dochodowość tamtejszej 10-latki zakończyła notowania na poziomie -0,06%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 10 maja						
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Kwiecień	1.9%	2.0%	2.0%	
Poniedziałek 13 maja						
Brak istotnych publikacji						
Wtorek 14 maja						
11:00 Produkcja przemysłowa WDA r/r	EZ	Marzec	-0.3%		-1.0%	
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Maj	3.1		5.0	
14:00 Rachunek obrotów bieżących	Polska	Marzec	-1386m		-1001m	-430m
Środa 15 maja						
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Maj	1.50%		1.50%	1.50%
08:00 PKB NSA r/r	Niemcy	Q1	0.9%		0.7%	
10:00 PKB r/r	Polska	Q1	4.9%		4.3%	4.1%
10:00 Inflacja CPI	Polska	Kwiecień	1.7%		2.2%	
11:00 PKB SA r/r	EZ	Q1	1.1%		1.2%	
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Kwiecień	1.6%		0.2%	
Czwartek 16 maja						
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Kwiecień	1.4%		1.8%	1.7%
14:30 Liczba nowych budów	USA	Kwiecień	1139k		1220k	
14:30 Pozwolenia na budowę	USA	Kwiecień	1269k		1293k	
Piątek 17 maja						
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Maj	97.2		97.9	
Poniedziałek 20 maja						
Brak istotnych publikacji						

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