



# Makro i rynek

## komentarz dzienny

**Biuro Analiz Makroekonomicznych**  
research@bankmillennium.pl

15 maja 2019

**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, decyzyjne posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Nie powinno ono przynieść niespodzianki - stopy procentowych NBP zostaną utrzymane na dotychczasowym poziomie. Interesujące będzie odniesienie się Rady do większego od oczekiwań przyspieszenia inflacji CPI w kwietniu, w szczególności inflacji bazowej. Decyzję dotyczącą stóp procentowych poznamy po południu.
- **PL:** O godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje wstępny szacunek wzrostu produktu krajowego brutto w 1Q br., który najpewniej będzie niższy niż 4,9% r/r odnotowanego w 4Q ub. roku. Dzisiejsze dane nie będą przedstawiać struktury wzrostu gospodarczego w 1Q, szacujemy jednak, że za niższą dynamikę PKB odpowiadać będzie w szczególności spowolnienie wzrostu konsumpcji gospodarstw domowych. Wprowadzany stopniowo przez rząd program zwiększenia świadczeń społecznych pozytywnie wpłynie na wzrost dynamiki PKB w kolejnych kwartałach. W całym roku wzrost gospodarczy wyniesie, według naszych oczekiwań ok. 4,2%.
- **PL:** Również o godz. 10:00 poznamy finalny szacunek inflacji CPI w kwietniu, wraz z bardziej szczegółowymi informacjami dotyczącymi komponentów koszyka konsumpcyjnego. Wstępne wyliczenie wskazywało na wzrost wskaźnika do 2,2% r/r z 1,7% r/r w marcu.

### Wydarzenia i komentarze

- **PL:** W marcu odnotowano nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących wynoszącą 533 mln EUR wobec deficytu wynoszącego 342 mln EUR w lutym. Do wyraźnej poprawy wyniku na rachunku bieżącym przyczyniła się przede wszystkim nadwyżka w handlu towarami, która wyniosła 589 mln EUR po deficycie wynoszącym 367 mln EUR przed miesiącem. Poprawa tego wyniku jest rezultatem przede wszystkim silnego spowolnienia wzrostu importu, licząc w EUR do 1,7% r/r z 7,8% r/r w lutym. Sądzymy, że szacunek ten jest oddeagowaniem po tymczasowym zwiększeniu zakupów z zagranicy, m.in. ropy naftowej, a także samochodów i samolotów. W marcu odnotowano także wzrost eksportu o 7,9% r/r po wzroście o 10,0% r/r przed miesiącem. Według raportu GUS eksport wspierany był przez sprzedaż za granicę m.in. pojazdów użytkowych. Dane z 1Q br. wskazują, że polscy eksporterzy pozostają w znaczącym stopniu odporni na słabą koniunkturę w przemyśle naszych głównych partnerów handlowych Polski - w strefie euro, w szczególności w Niemczech. Zauważyć również można pewne osłabienie w 1Q br. dynamiki importu względem 4Q ub. roku, co jest zgodne z prognozowanym spowolnieniem wzrostu konsumpcji w pierwszych trzech miesiącach tego roku. Dane te wskazują ponadto, że eksport netto będzie miał dodatni wkład do wzrostu PKB w 1Q br.
- **GE:** Indeks ZEW obrazujący oczekiwania dotyczące sytuacji gospodarczej w Niemczech zaskoczył w maju negatywnie. Obniżył się on bowiem do -2,1 pkt z 3,1 pkt. przed miesiącem, podczas gdy konsensus rynkowy wskazywał na wzrost do 5,0 pkt. W maju zakończyła się zatem seria siedmiu z rzędu wzrostów indeksu. Przypuszczamy, że do pogorszenia się wskaźnika w maju mogła przyczynić się zwiększona niepewność dotycząca polityki handlowej między USA i Chinami. Indeks kształtuje się wyraźnie poniżej średniej historycznej wskazując na nadal niekorzystne perspektywy dla aktywności gospodarczej w Niemczech. Scenariusz ten jest tym bardziej prawdopodobny, że negocjacje dotyczące polityki handlowej na linii USA-Chiny zakończyły się brakiem porozumienia.

### Rynki na dziś

Kalendarium dzisiejszych wydarzeń zdominowane jest przez informacje krajowe, wśród których najistotniejsza będzie publikacja danych o PKB za pierwszy kwartał. Możliwa pozytywna niespodzianka w danych byłaby czynnikiem sprzyjającym ograniczeniu przeceny złotej wynikającej z awersji do ryzyka na rynkach światowych. Istotne dla wyceny krajowych aktywów - w przypadku choćby niewielkiej zmiany retoryki, co nie jest jednak naszym scenariuszem bazowym - będą komentarze przedstawicieli Rady Polityki Pieniężnej dotyczące niedawnego przyspieszenia inflacji CPI i dzisiejszej publikacji PKB.

#### Kursy walut

		Δ %
EUR/PLN	4,3058	0,0%
USD/PLN	3,8407	0,4%
CHF/PLN	3,8083	0,1%
EUR/USD	1,1211	-0,4%

#### Rynek Pieniężny

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

#### Obligacje PL

	(%)	Δ bps
2Y	1,66	2
5Y	2,22	-2
10Y	2,86	1

#### IRS PLN

	(%)	Δ bps
2Y	1,84	0
5Y	2,05	0
10Y	2,36	-1

#### Obligacje bazowe

	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,08	-1
US 10Y	2,41	0

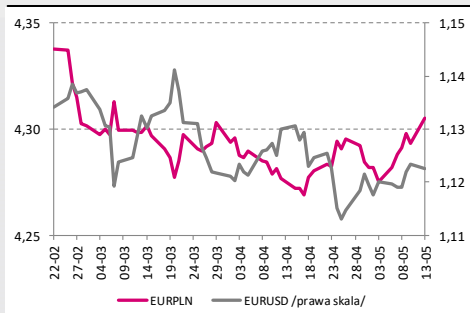
#### Giełdy

	pkt.	Δ %
WIG	56964,6	0,1
S&P 500	2881,4	0,4
Nikkei 225	21191,3	-0,7

Źródło: Thomson Reuters

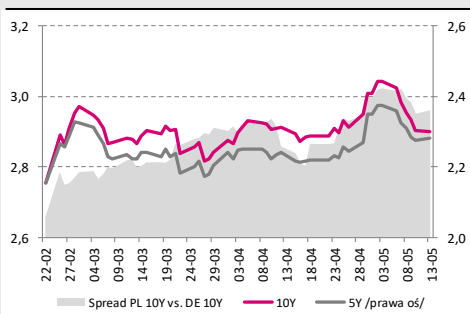
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



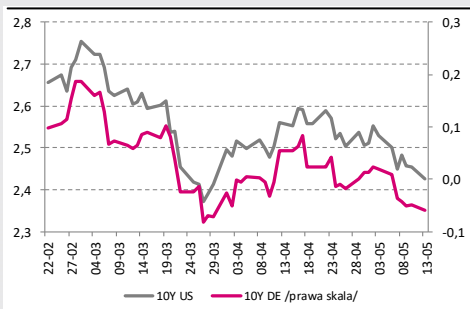
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



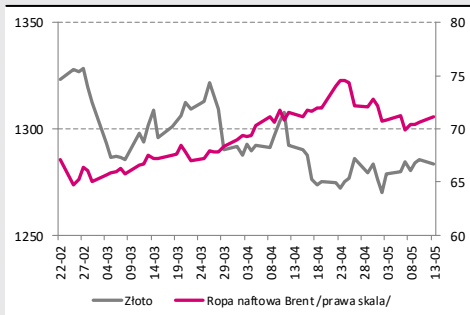
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

## Rynek krajowy

Mimo, iż wczorajszawyżka kursu EUR/PLN była mniejsza niż pół grosza, to notowania EUR/PLN wzrosły do poziomu 4,31 tj. najwyższego od marca. Inwestorzy nadal pozostają ostrożni w angażowaniu się w bardziej ryzykowne aktywa, po tym jak fiasko amerykańsko-chińskiej negocjacji handlowych zwiększyło obawy o globalny wzrost. Tak jak zakładaliśmy jednak na początku tygodnia wycena złotego pozostaje relatywnie odporna na te informacje. Podtrzymujemy nasze wskazania z poniedziałku, iż poziom 4,3160 jest barierą zabezpieczającą notowania przed dalszą wyższą. Wtorkowa sesja na krajowym rynku długu potwierdziła nasze przypuszczenia, iż przestrzeń do spadku dochodowości jest już ograniczona, po tym jak w ostatnich dwóch tygodniach rentowność 10-latków obniżyła się aż o 20 bps. Wczoraj krajowe obligacje nieznacznie taniały, co oznaczało wyższą rentowność. W przypadku 2-latków wyniosła ona 2 bps do 1,66%. Symboliczny wzrost o 1 bps do 2,86% widoczny był w notowaniach 10-letniego benchmarku.

## Rynki zagraniczne

Po osiągnięciu na początku tygodnia górnej bariery spadkowego kanału notowania eurodolara rozpoczęły zniżkę. Wczoraj - podobnie jak i w poniedziałek - była ona niewielka, gdyż od początku tygodnia kurs EUR/USD obniżył się o zaledwie pół centa do 1,1199. Wczoraj wytrzymał - po trzech z rzędu dniach spadkowych - uległ trend na rynku EUR/CHF. Szwajcarska waluta nieznacznie traciła wczoraj na wartości. Kosmetyczne zmiany widoczne były także w notowaniach obligacji na rynkach bazowych.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Piątek 10 maja</b>						
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Kwiecień	1.9%	2.0%	2.0%	
<b>Poniedziałek 13 maja</b>						
Brak istotnych publikacji						
<b>Wtorek 14 maja</b>						
11:00 Produkcja przemysłowa WDA r/r	EZ	Marzec	0.0%	-0.6%	-1.0%	
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Maj	3.1	-2.1	5.0	
14:00 Rachunek obrotów bieżących	Polska	Marzec	-342m	533m	-1001m	-430m
<b>Środa 15 maja</b>						
08:00 PKB NSA r/r	Niemcy	Q1	0.9%	0.6%	0.7%	
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Maj	1.50%		1.50%	1.50%
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%	
<b>Czwartek 16 maja</b>						
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	
<b>Piątek 17 maja</b>						
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Maj	97.2		97.9	
<b>Poniedziałek 20 maja</b>						
Brak istotnych publikacji						

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