



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

Analitik rynków finansowych
+48 22 598 22 36

16 maja 2019

Informacje na dziś

- PL:** Dziś o godz. 14:00 Narodowy Bank Polski opublikuje miary inflacji bazowej w kwietniu. Nasze obliczenia na podstawie wczorajszych, bardziej szczegółowych danych o inflacji CPI wskazują, że najczęściej śledzona miara inflacji bazowej, tj. indeks CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wzrosła do 1,7% r/r z 1,4% r/r przed miesiącem. Oznacza to, że wskaźnik ten po niemal 6,5 roku powrócił do przedziału odchyłań od celu inflacyjnego NBP.

Wydarzenia i komentarze

- PL:** Według szybkiego szacunku Głównego Urzędu Statystycznego wzrost gospodarczy w 1Q 2019 spowolnił do 4,6% r/r z 4,9% r/r w 4Q ub. roku. Wynik ten wyraźnie przewyższył jednak konsensus rynkowy wynoszący 4,3% r/r. Natomiast w ujęciu kwartalnym dynamika PKB wzrosła aż do 1,4% kw/kw, z 0,4% kw/kw w 4Q 2018. Szacunek GUS ma charakter wstępny i nie została podana struktura wzrostu gospodarczego. Na podstawie dostępnych danych miesięcznych szacujemy, spowolnił wzrost konsumpcji gospodarstw domowych i inwestycji, w szczególności infrastrukturalnych. Skale spowolnienia wzrostu gospodarczego najprawdopodobniej ograniczało saldo obrotów z zagranicą. Na podstawie danych o wymianie handlowej szacujemy, że wkład eksportu netto miał w 1Q br. większy dodatni wkład do wzrostu PKB niż w ostatnim kwartale ub. roku. Dane te mają zatem dobrą wymowę, gdyż wskazują na wysoką odporność krajowych eksporterów na bardzo słabą koniunkturę w przemyśle najważniejszych partnerów handlowych Polski. Sądzymy, że w najbliższych kwartałach wzrost gospodarczy może nieco spowolnić. Ostatnie miesiące tego roku powinny przynieść przyspieszenie wzrostu gospodarczego wspartego zwiększonymi świadczeniami społecznymi w ramach programu „piątka plus”.
- PL:** Rada Polityki Pieniężnej podczas majowego posiedzenia zgodnie z oczekiwaniami utrzymała stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego na niezmiennym poziomie. Stopa referencyjna już od ponad 4 lat pozostaje historycznie niska i kształtuje się na poziomie 1,5%. W komunikacie po posiedzeniu Rada zmieniła swoją ocenę rocznej dynamiki cen konsumenta z niskiej na umiarkowaną. Niemniej powtórzono po raz kolejny w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej inflacja CPI będzie się kształtować w pobliżu celu inflacyjnego. Podczas konferencji po posiedzeniu RPP prezes NBP A. Głapiński ocenił, że przyspieszenie inflacji bazowej w marcu i kwietniu jest powrotem do „normalnego” poziomu przy obecnym wysokim tempie wzrostu PKB. Dodał ponadto, że wyższe od oczekiwań dane o inflacji w Polsce w „niewielkim” stopniu zmieniły jego osobiste przekonanie, że stopy procentowe NBP pozostaną na dotychczasowym poziomie do końca kadencji Rady w 2022 r. J. Osiatyński dodał również, że inflacja w kwietniu przewyższyła oczekiwania członków RPP, nie widzi jednak ryzyka dla odnotowania się oczekiwań inflacyjnych gospodarstw domowych. Zaprezentowana w komunikacie i na konferencji po posiedzeniu Rady łagodna retoryka nie jest zaskoczeniem zważywszy na wcześniejsze gołębie wypowiedzi większości członków Rady - gremium to będzie dążyło w nadchodzących kwartałach do stabilizacji kosztu pieniądza przez dłuższy czas.

Rynki na dziś

Nastroje na rynkach finansowych nie są najlepsze. Nerwowość inwestorów wywołują niezmiennie obawy towarzyszące wojnom handlowym. Poza brakiem chińsko-amerykańskiego porozumienia handlowego wzrost awersji do ryzyka związany jest także z groźbą wprowadzenia karnych cel na samochody i części samochodowe importowane do USA z Japonii i Unii Europejskiej. D. Trump wyznaczył 180-dniowy okres na zawarcie porozumienia, które ograniczy import samochodów z wspomnianych miejsc. Kalendarium dzisiejszej sesji jest dość ubogie i nie powinno decydować o zmienności rynków finansowych. Uważamy, iż kurs EUR/PLN koncentrować się będzie wokół poziomu 4,30.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3083	0,1%
USD/PLN	3,8507	0,3%
CHF/PLN	3,8189	0,3%
EUR/USD	1,1187	-0,2%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,66	0
5Y	2,19	-3
10Y	2,82	-4

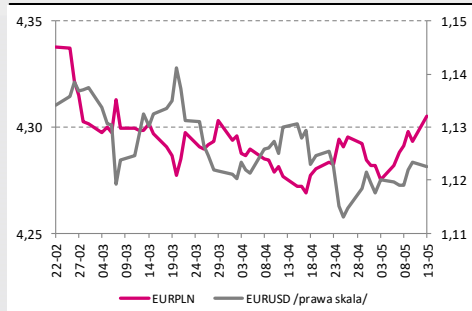
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,82	-2
5Y	1,99	-5
10Y	2,31	-6

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,12	-4
US 10Y	2,37	-4

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

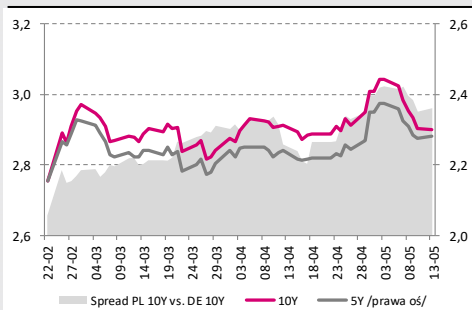
Źródło: Thomson Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



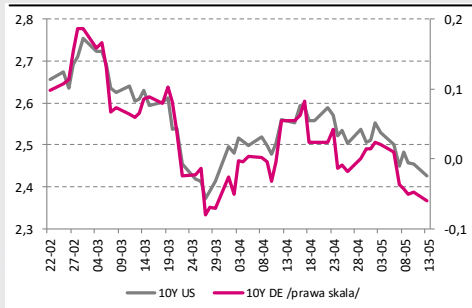
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



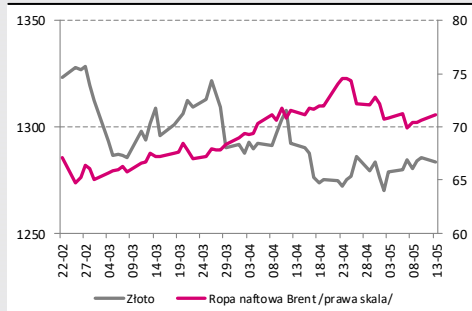
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

Rynek krajowy

Środa w notowaniach EUR/PLN przyniosła ponowienie - po wtorkowej nieudanej próbie - ataku na poziom 4,31. Niezmiennie czynnikiem sprzyjającym niewielkiej presji na spadek wartości złotego - wraz z pozostałymi walutami regionu Europy Środkowo-Wschodniej - jest obawa o spowolnienie gospodarcze na świecie towarzysząca eskalacji wojen handlowych. Złotemu, forintowi oraz czeskiej koronie nie pomogły wczorajsze lepsze od oczekiwań dane dotyczące wzrostu gospodarczego w poszczególnych krajach. Tradycyjnie nerwowość inwestorów najwyraźniej było widać w notowaniach CHF/PLN. Kurs zwyżkował wczoraj do poziomu 3,8250. Na krajowym rynku długu środa była dniem spadku rentowości obligacji z długiego końca krzywej. Źródłem zmian była sytuacja na rynkach bazowych, gdzie dochodowość między innymi Bunda, czyli niemieckiej 10-latki, dość wyraźnie się obniżyła. Krajowy 10-letni benchmark zniżkował wczoraj o 4 bps do poziomu 2,82%. Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej nie miało wpływu na wycenę krajowych aktywów. Mimo niedawnego przyspieszenia inflacji CPI wczoraj prezes A.Głapiński przyznał, iż stopy procentowe mogą pozostać na niezmiennym poziomie do końca jego kadencji tj. do początku 2022 roku.

Rynki zagraniczne

Eurodolar kontynuował wczoraj spadki notowań, choć były one jedynie symboliczne. W trzech ostatnich sesjach kurs EUR/USD obniżył się o około pół centa z poziomu 1,1250. Zmienności nie wzbudziły wczoraj słabsze od oczekiwań dane z amerykańskiej gospodarki, w tym odczyt sprzedaży detalicznej. Wyraźnie, choć przejściowo obniżyły się natomiast notowania kursu EUR/CHF. Krótkotrwale kurs osiągnął poziom 1,1261 tj. miesięcznego minimum. Kapitał przekierowywany był ponadto na rynek obligacji bazowych. Dochodowość niemieckiej 10-latki obniżyła się wczoraj o 4 bps do -0,12% czyli minimum z września 2016 roku. Spadki rentowności nie ominęły także amerykańskiego długu. W przypadku 10-latki USA poziom 2,36% był 20-miesięcznym minimum.

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	0.0%	-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
Środa 15 maja						
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%	1.50%
10:00 PKB r/r	Polska	Q1	4.9%	4.6%	4.3%	4.1%
10:00 Inflacja CPI	Polska	Kwiecień	1.7%	2.2%	2.2%	
11:00 PKB SA r/r	EZ	Q1	1.1%	1.2%	1.2%	
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Kwiecień	1.7%	-0.2%	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