



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 2019

Informacje na dziś

- **US:** Dziś o godz. 16:00 poznamy wyliczenie za maj indeksu Uniwersytetu Michigan obrazującego koniunkturę konsumencką w Stanach Zjednoczonych. Konsensus rynkowy wskazuje na wzrost wskaźnika do 97,9 pkt. z 97,2 pkt. przed miesiącem. Prognoza ta, zbliżona do średniej z ostatnich kilkunastu miesięcy, wskazuje na nadal bardzo dobre nastroje konsumpcyjne w Stanach Zjednoczonych, czemu sprzyja sytuacja na rynku pracy - zwiększające się zatrudnienie oraz płace.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Narodowy Bank Polski przedstawił szacunki inflacji bazowej w kwietniu. Wszystkie cztery obliczane wskaźniki wzrosły w stosunku do marca. Najszerzej analizowana miara, tj. indeks CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wyniósł w kwietniu 1,7% r/r wobec 1,4% r/r przed miesiącem, co oznacza, że wskaźnik ten powrócił do przedziału dopuszczalnego odchylenia od celu inflacyjnego, tj. 1,5%-3,5% r/r, po niemal 6,5 roku przerwy. Dane NBP wskazują, że wysoką, bo 10-cią procentową dynamikę r/r odnotowano w przypadku cen usług transportowych, obejmujących m.in zmienną kategorię cen biletów lotniczych. Niemniej nasilenie tego zjawiska jest widoczne także w innych grupach indeksu bazowego. Sugeruje to, że przedsiębiorcy mogli rozpocząć przenoszenie rosnących kosztów usług i produkcji na ceny konsumpcyjne. Dotychczas firmy wstrzymywały się z podwyżkami cen, dopuszczając do spadku marż i zyskowności. Po 4Q czwartym kwartale 2018 r. wskaźnik kosztów do przychodów osiągnął 4-letnie maksimum, a wskaźniki rentowności były natomiast najniższe od 4 lat. Jednocześnie dane o wzroście wynagrodzeń w 1Q pierwszym kwartale br. są na poziomie zbliżonym do solidnych ubiegłorocznych odczytów i nie wskazują na istotny spadek presji płacowej w gospodarce. W kierunku wzrostu cen konsumenta oddziałuje również presja popytowa. Co prawda wzrost PKB w pierwszym kwartale 1Q br. nieznacznie spowolnił do 4,6% r/r z 4,9% r/r w ostatnim kwartale ub. roku, to nadal znacząco przewyższał średnią historyczną. W kolejnych miesiącach inflacja bazowa powinna kontynuować trend wzrostowy, aczkolwiek w mniejszej skali niż między kwietniem a marcem zbliżając się stopniowo do celu inflacyjnego NBP. Sprzyjać temu będzie utrzymująca się presja płacowa, zbliżona do ubiegłorocznej, a także - w ostatnich miesiącach tego roku, a także w 2020 r. - zwiększone transfery społeczne dla gospodarstw domowych w ramach programu „Piątka plus”. Pomimo spodziewanego w kolejnych miesiącach wzrostu inflacji bazowej większość członków Rady Polityki Pieniężnej pozostanie niewzruszona i stopy procentowe w nadchodzących kilku kwartałach pozostaną na dotychczasowym poziomie.

Rynki na dziś

Przed nami prawdopodobnie spokojna sesja. Brak jest bowiem impulsów mogących w istotny sposób przekładać się na zmienność rynków finansowych. Kalendarium danych makro jest ubogie, a temat wojen handlowych na świecie stopniowo staje się neutralny dla wyceny aktywów. Spodziewamy się zatem kontynuacji bieżących trendów tj. koncentracji kursu EUR/PLN wokół poziomu 4,30 oraz anemicznego spadku eurodolara. Podążające w rytm rynków bazowych krajowe obligacje powinny dziś stabilizować się wokół bieżących poziomów rentowności.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2981	-0,2%
USD/PLN	3,8408	-0,3%
CHF/PLN	3,8019	-0,4%
EUR/USD	1,1189	0,0%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,67	2
5Y	2,25	6
10Y	2,88	6

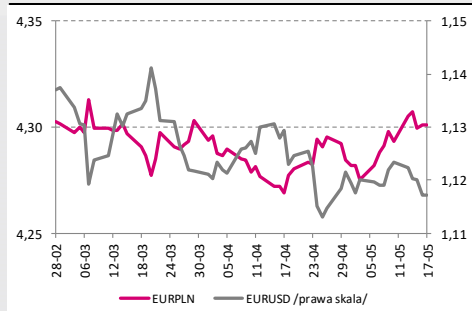
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,86	4
5Y	2,08	9
10Y	2,42	11

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,09	3
US 10Y	2,41	4

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	56714,2	0,5
S&P 500	2871,5	0,9
Nikkei 225	21063,0	-0,6

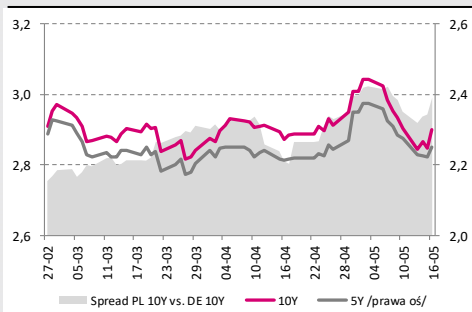
Źródło: Thomson Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



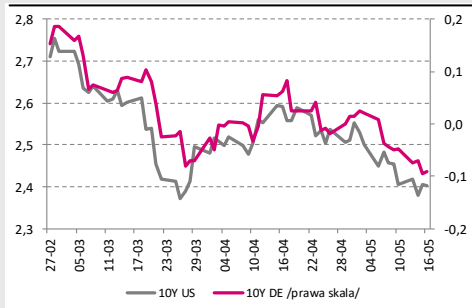
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



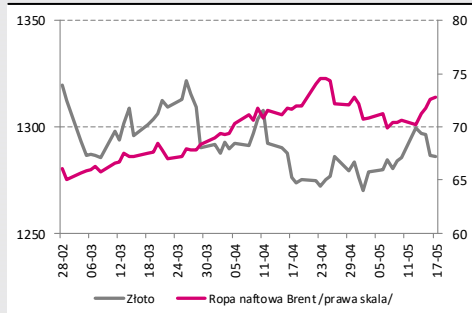
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

Rynek krajowy

Wczorajsza próba trwałej zniżki kursu EUR/PLN do poziomu 4,29 nie powiodła się. Na koniec dnia notowania powróciły bowiem powyżej poziomu otwarcia tj. nieco powyżej bariery 4,30. Podwyższona zmienność towarzyszyła także pozostałym parom złotowym. Amplituda czwartkowych wahań USD/PLN wyniosła trzy grosze, a notowania pomimo początkowego spadku do poziomu 3,8230 ostatecznie zakończyły dzień na 3,8520. Na krajowym rynku długu wczoraj doszło do wyraźnej wyżki dochodowości w segmencie 5- i 10-letnich obligacji. Dochodowość długiego końca krzywej - w ślad za zmianami na rynkach bazowych - zwyżkowała o 6 bps do 2,88%.

Rynki zagraniczne

Mimo, iż kurs EUR/USD konsekwentnie od czterech dni zniżkuje - po tym jak dotarł do górnego ograniczenia kanału spadkowego na poziomie 1,1260 - to dotychczasowy zakres spadku jest niewielki. Wczoraj notowania zakończyły dzień niecały cent niżej w stosunku do wspomnianego poziomu. Niewielkie zmiany towarzyszyły także wczorajszym notowaniom EUR/CHF, czy EUR/JPY. Ciekawszy przebieg miały notowania obligacji na bazowych rynkach długu. W przypadku Bunda czwartkowa wyżka dochodowości wyniosła 3 bps do poziomu -0,09%. Nieco większy, bo wynoszący 4 bps był wzrost rentowności 10-latki USA, która zakończyła dzień poziomem 2,41%.

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%	1.7%	1.8%	1.7%
14:30 Liczba nowych budów	USA	Kwiecień	1168k	1235k	1220k	
14:30 Pozwolenia na budowę	USA	Kwiecień	1288k	1296k	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