



# Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

22 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 o godz. 10:00 opublikowany zostanie szacunek produkcji przemysłowej w kwietniu. Nasza prognoza wskazuje na przyspieszenie jej wzrostu do 9,0% r/r z 5,6% r/r przed miesiącem, do czego przyczyni się korzystny układ kalendarza. Pomijając ten czynnik wzrost produkcji przemysłowej w Polsce powinien być dobry, co kontrastuje z danymi z sektora wytwórczego w strefie euro, w tym w Niemczech.

## Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Zatrudnienie w sektorze firm wzrosło w kwietniu o 2,9% r/r wobec 3,0% r/r przed miesiącem. W ujęciu miesięcznym liczba etatów zmniejszyła się o 1,2 tys. Natomiast w ujęciu rocznym zatrudnienie przyrosło o ponad 180 tys., tylko nieznacznie słabiej niż przed miesiącem. Spadek zatrudnienia w kwietniu nie jest niepokojący i stanowi pewne odreagowanie po wzroście w marcu, który wyniósł 15,6 tys. i był najmocniejszy (dla marca) od wielu lat. Dane te wskazują zatem, obok dobrych danych o nowych ofertach pracy, na nadal solidny popyt na pracę. Natomiast wzrost średniego miesięcznego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw zaskoczył pozytywnie i wyniósł 7,1% r/r wobec 5,7% r/r przed miesiącem. Nasza prognoza, a także konsensus rynkowy wskazywały na nieco słabsze odbicie tempa wzrostu - do 6,5% r/r. Wzrost płac powrócił zatem do trendu z ostatnich kilkunastu miesięcy. Dane za kwiecień wspierają oczekiwania stopniowego, ale niezbyt silnego wyhamowywania wzrostu zatrudnienia i względnej stabilizacji dynamiki płac wokół 7,0% r/r w nadchodzących kwartałach. Sytuacja na rynku pracy stanowi zatem nadal solidny fundament konsumpcji gospodarstw domowych. Jej dynamika będzie jednak nieco słabnąć, za czym przemawia spowolnienie wzrostu realnego funduszu płac w kwietniu. Wzrost płac będzie także zwiększał presję kosztową w gospodarce, oddziałując w kierunku przyspieszenia inflacji CPI. Wzrost ten, w szczególności inflacji bazowej, nie będzie jednak w najbliższych kwartałach niepokoić większości członków Rady Polityki Pieniężnej, nie spodziewamy się zatem zmian stóp procentowych w Polsce przez dłuższy czas.

## Rynki na dziś

Przed nami prawdopodobnie spokojna sesja. Notowania EUR/PLN powinny kontynuować ruch w ramach trendu bocznego 4,2950 - 4,3150 kończąc dzień bliżej górnej granicy wskazywanego przedziału. Publikowane dziś krajowe dane o produkcji przemysłowej powinny w naszej ocenie zaskoczyć pozytywnie zmniejszając presję na wzrost kursu EUR/PLN powyżej 4,3150. Na rynkach międzynarodowych kluczowym momentem będzie wieczorna publikacja opisu z zakończonego w maju posiedzenia Fed. Na podstawie *minutes* inwestorzy będą chcieli ocenić jak silny jest konsensus w Rezerwie Federalnej dotyczący „cierplivej” polityki pieniężnej w USA. Rynkowe oczekiwania zakładają bowiem, iż w tym roku w Stanach Zjednoczonych dojdzie do jednej obniżki stóp procentowych.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3066	0,2%
USD/PLN	3,8625	0,4%
CHF/PLN	3,8197	0,1%
EUR/USD	1,1148	-0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,69	0
5Y	2,27	0
10Y	2,91	1

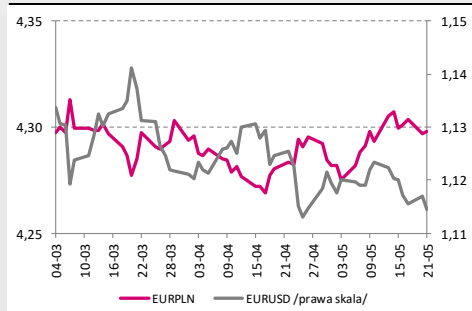
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,86	0
5Y	2,08	0
10Y	2,42	1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,08	2
US 10Y	2,42	3

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	56772,2	0,8
S&P 500	2864,4	0,8
Nikkei 225	21272,5	-0,1

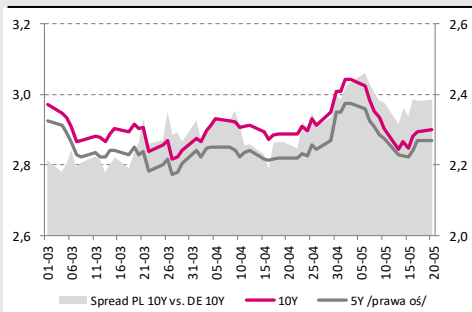
Źródło: Thomson Reuters  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



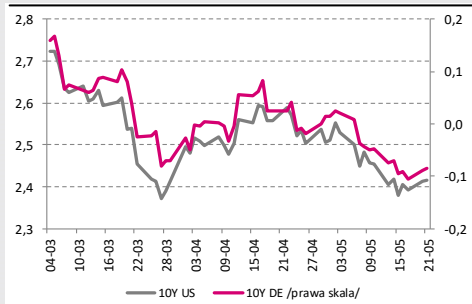
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



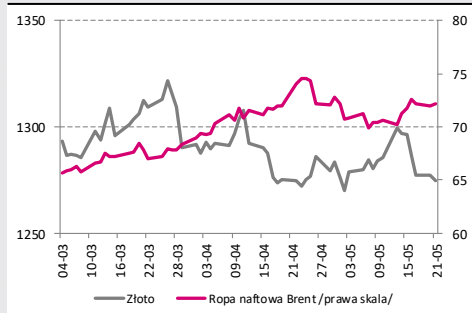
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

## Rynek krajowy

Wtorkowa sesja upłynęła pod znakiem pogorszenia nastrojów na krajowym rynku walutowych, choć zakres zmian w wycenie złotego był niewielki. W ciągu dnia polska waluta straciła wobec euro blisko 1 grosz, rosnąc do 4,3090, oraz 1,5 względem dolara amerykańskiego. Rynek krajowy pozostawał pod wpływem tendencji na rynkach bazowych, gdzie na wartości zyskiwały waluty postrzegane jako bezpieczne przystanie, w tym dolar oraz frank szwajcarski. Traciły natomiast waluty regiony Europy Środkowej, wyłączając czeską koronę. Rynki pozostają pod negatywnym wpływem ryzyka eskalacji napięć handlowych na linii USA-Chiny, co zagraża perspektywom globalnej gospodarki. Krajowe dane o zatrudnieniu i wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw nie miały wpływu na sentyment rynkowy. Bardziej stabilny przebieg miały notowania na rynku obligacji, gdzie rentowności polskiego długu utrzymywały się na poziomach zbliżonych do poniedziałkowego zamknięcia. Inwestorzy nie zareagowali też na szczegóły czwartkowej aukcji zamiany, która będzie głównym wydarzeniem tego tygodnia na krajowym rynku długu.

## Rynki zagraniczne

Notowania eurodolara nie zmieniły się istotnie podczas wtorkowej sesji. Kurs EUR/USD koncentrował się wokół poziomu 1,1150 generując pół-centową zmienność. Niewielkiej aktywności inwestorów sprzyjało ubogie kalendarium danych makroekonomicznych. Spokojny przebieg miały także notowania pozostałych, głównych par walutowych oraz obligacji na rynkach bazowych. Dochodowość 10-latk USA i Niemiec wzrosła wczoraj o 3 i 2 bps odpowiednio do poziomu 2,42% i -0,08%.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Piątek 17 maja</b>						
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Maj	97.2	102.4	97.9	
<b>Poniedziałek 20 maja</b>						
Brak istotnych publikacji						
<b>Wtorek 21 maja</b>						
10:00 Płace r/r	Polska	Kwiecień	5.7%	7.1%	6.5%	6.5%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Kwiecień	3.0%	2.9%	3.0%	3.0%
16:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Kwiecień	5.21m	5.19m	5.34m	
<b>Środa 22 maja</b>						
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Kwiecień	5.6%		8.7%	9.0%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Kwiecień	2.5%		2.6%	
20:00 Opis posiedzenia banku centralnego	USA	Maj				
<b>Czwartek 23 maja</b>						
08:00 PKB finalne NSA r/r	Niemcy	1Q	0.9%		0.6%	
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Maj	44.4		44.8	
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Maj	55.7		55.4	
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Maj	47.9		48.2	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Maj	52.8		53.0	
10:00 Indeks IFO	Niemcy	Maj	99.2		99.2	
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Kwiecień	3.1%		9.1%	10.4%
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Maj	52.6		53.0	
16:00 Wstępny PMI w usługach	USA	Maj	53.0			
16:00 Sprzedaż nowych domów	USA	Kwiecień	692k		677k	
<b>Piątek 24 maja</b>						
14:30 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Kwiecień	9.9%		10.1%	10.0%
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku	USA	Kwiecień	2.6%		-2.0%	
<b>Poniedziałek 27 maja</b>						
10:00 Stopa bezrobocia r/r	Polska	Kwiecień	5.9%			5.6%

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