



# Makro i rynek

## komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista  
+48 22 598 22 38

Urszula Kryńska

Ekonomistka  
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz

Analityk rynków finansowych  
+48 22 598 22 36

17 maja 2017

### Informacje na dziś

- **PL:** Dziś kończy się dwudniowe posiedzenie RPP, wyjątkowo w połowie, a nie na początku miesiąca. Nie spodziewamy się zmiany parametrów polityki pieniężnej i retoryki komunikatu.

### Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Według wstępnego szacunku GUS wzrost gospodarczy przyspieszył w 1Q br. do 4,0% r/r z 2,5% r/r w 4Q 2016, co było wynikiem bliskim oczekiwaniom. Nieznacznie wyhamowała natomiast dynamika PKB w ujęciu kwartalnym po odsezonowaniu, która wyniosła 1,0% wobec 1,7% w 4Q 2016. Szacunek GUS ma charakter wstępny i nie została podana struktura wzrostu gospodarczego. Na podstawie danych miesięcznych można jednak przypuszczać, że głównym motorem wzrostu była konsumpcja prywatna, która według naszych szacunków przyspieszyła do 4,6% r/r. Niezmiennie wsparciem dla spożycia prywatnego pozostaje dobra sytuacja na rynku pracy, rosnące dochody realne, a także optymistyczne nastroje gospodarstw domowych. Odbudowie wzrostu sprzyjało też odbicie inwestycji których dynamika prawdopodobnie powróciła do dodatnich poziomów. To w dużej mierze zasługa odbicia w zakresie inwestycji publicznych współfinansowanych ze środków unijnych. Wskazywały na to wyniki produkcji budowlano montażowej w 1Q oraz dane o napływie funduszy unijnych. W kolejnych kwartałach oczekujemy utrzymania dobrej koniunktury. Konsumpcja pozostanie głównym motorem wzrostu, choć ze względu na czynniki bazowe nastąpi jej nieznaczne wyhamowanie w drugiej połowie roku. Rosnące dochody realne, w połączeniu z pozytywnymi nastrojami gospodarstw domowych będą sprzyjały utrzymaniu konsumpcji na ścieżce wzrostowej. Utrzymany powinien być także wzrost inwestycji publicznych, w tym także samorządowych w związku z rosnącą użycia środków unijnych. Nieco większą niepewnością obciążona jest odbudowa inwestycji sektora prywatnego, jednak wysokie wykorzystanie mocy wytwórczych, rosnący popyt i dobra sytuacja finansowa firm powinny wspierać inwestycje. Z drugiej jednak strony niepewność pozostaje czynnikiem ograniczającym skłonność sektora prywatnego do zwiększenia aktywności inwestycyjnej. Nie zmienia to jednak faktu, że w zakresie inwestycji kolejne kwartały będą przynosiły stopniową odbudowę dynamiki. W rezultacie w całym bieżącym roku wzrost gospodarczy zbliży się do 4%.

- **US:** Produkcja przemysłowa w USA wzrosła w kwietniu o 1,0% m/m, po wzroście o 0,4% m/m w marcu i była lepsza od oczekiwań, które kształtowały się na poziomie 0,4%. Dane za kwiecień pokazały największy wzrost produkcji od 2014r. a ożywienie w sektorze przemysłowym jest szerokie.

- **GE:** Indeks ZEW, który mierzy oczekiwania niemieckich analityków i inwestorów instytucjonalnych co do wzrostu gospodarczego w Niemczech wzrósł w maju do 20,6 pkt. z 19,5 pkt. miesiąc wcześniej, jednak był niższy od oczekiwań. Dane potwierdzają dobrą kondycję niemieckiej gospodarki.

- **EU:** Wg wstępnego szacunku, PKB strefy euro wzrósł w Q1 2017r. o 0,5% kw/kw, tak samo jak w Q4 2016r. W ujęciu rok do roku odnotowano wzrost o 1,7% wobec 1,8% w ostatnim kwartale ubiegłego roku.

### Rynki na dziś

Informacje, jakoby D.Trump dopuścił się przestępstwa naciskając na byłego już szefa FBI, by ten zakończył jedno ze śledztw skutkują wyraźną przeceną dolara na międzynarodowych rynkach. Dziś eurodolar będzie testował maksimum z listopada tj. 1,1136 a przekroczenie tego poziomu otwiera drogę do 1,1248. Na krajowym rynku walutowym wczorajsza dynamiczna zniżka i skuteczne zejście poniżej bariery 4,18 sprawia, iż kurs EUR/PLN dysponuje przestrzenią do aprecjacji aż do poziomu 4,15.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2020	-0,4%
USD/PLN	3,8270	-0,9%
CHF/PLN	3,8417	0,0%
EUR/USD	1,0980	0,5%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,66	0
WIBOR 3M	1,73	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	2,01	5
5Y	2,81	1
10Y	3,35	3

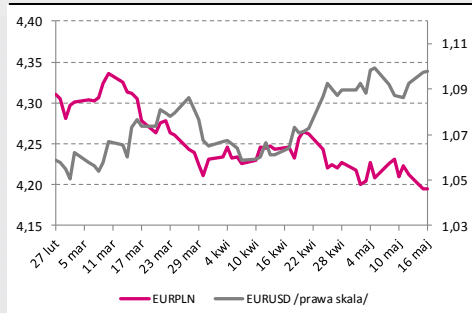
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,98	2
5Y	2,41	2
10Y	2,86	2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,42	1
US 10Y	2,34	0

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2682,8	-1,5
S&P 500	2400,7	-0,1
Nikkei 225	19839,2	0,3

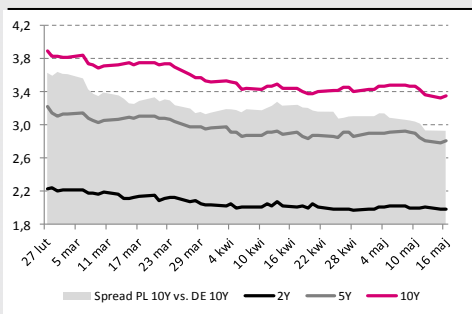
Źródło: Reuters  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



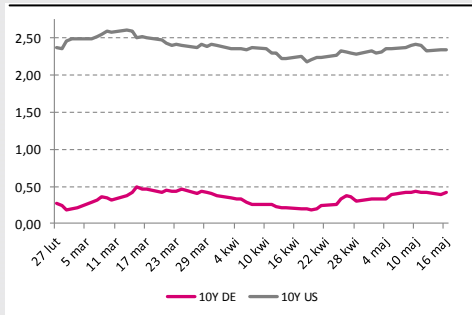
Źródło: Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



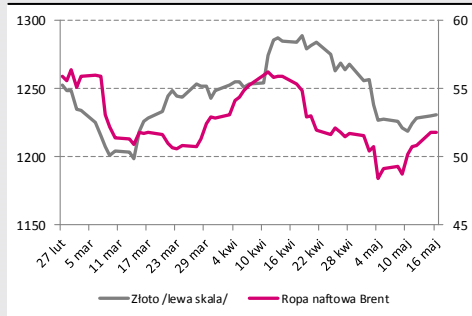
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

## Rynek krajowy

Wczoraj złoty umocnił się wyraźnie w relacji do euro, a kurs EUR/PLN obniżył się do poziomu 4,1596 tj. minimum z sierpnia 2015 roku. Co ciekawe aprecjacja polskiej waluty przyspieszyła podczas popołudniowej części sesji, a poranny, lepszy od oczekiwań odczyt tempa wzrostu PKB w polskiej gospodarce nie miał większego przełożenia na wycenę złotego. Spory ruch dokonał się także na pozostałych parach złotych. Aż 7-groszowy spadek towarzyszył wczoraj notowaniom USD/PLN, a kurs na poziomie 3,75 ustanowił 13-miesięczne minimum. Z kolei poziom 3,80 w notowaniach CHF/PLN to dno z września 2015 roku, a do wyznaczenia minimum ze stycznia 2015 tj. dnia, gdy SNB zdecydował o wprowadzeniu minimalnego poziomu wymiany pary EUR/CHF, zabrakło zaledwie pół grosza. Zdecydowanie spokojniejszy przebieg miały notowania krajowego długu. Mimo, iż największa zmiana towarzyszyła 2-latkce, której rentowność wzrosła o 5 bps to poziom 2,0% dla krótkiego końca krzywej jest poziomem wokół którego notowania oscylują od dwóch miesięcy. Wynosząca 3 bpswyżka obserwowana była w notowaniach 10-latki. Wzrost rentowności byłby większy gdyby nie informacja Ministerstwa Finansów o ograniczeniu, w stosunku do pierwotnego planu, podaży na czwartkową aukcję. Resort zaoferuje na niej papiery OK0419, PS0422, WZ1122, WZ0126, DS0727 o łącznej wartości 3,0 mld PLN wobec 3-5 mld PLN oczekiwanych wcześniej.

## Rynki zagraniczne

Wtorkowy ruch wywindował eurodolara do poziomu 1,11 tj. maksimum z listopada ubiegłego roku. Źródłem trwającej nieprzerwanie od piątku wyżki kursu są słabsze dane ze Stanów Zjednoczonych połączone z oczekiwaniami na mniej gołębią retorykę Europejskiego Banku Centralnego, a od tego tygodnia także informacje, jakoby D.Trump dopuścił się przestępstwa naciskając na byłego już szefa FBI, by ten zakończył jedno ze śledztw. Dla indeksu dolarowego wczorajsza sesja oznaczała największy jednodniowy spadek od dwóch miesięcy. Kolejny raz natomiast spokojny przebieg miały notowania obligacji na bazowych rynkach długu, gdzie zmiany miały charakter kosmetyczny i nie przekroczyły podczas europejskiej części dnia 1 bps.

## Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
05/12	08:00	PKB WDA r/r	Niemcy	1Q	1.7%	1.7%	1.7%
05/12	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Kwiecień	2.0%	2.0%	2.0%
05/12	11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Marzec	1.2%	1.9%	2.3%
05/12	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Kwiecień	7.7%	6.6%	7.1%
05/12	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Kwiecień	2.0%	2.0%	
05/12	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Kwiecień	2.4%	2.2%	2.3%
05/12	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Kwiecień	0.1%	0.4%	0.6%
05/12	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Maj	97.0	97.7	97.0
05/15	14:00	Rachunek bieżący	Polska	Marzec	-860m	-738m	-319m (-470m)
05/15	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Kwiecień	0.6%	0.9%	0.7% (0.9%)
05/16	10:00	PKB r/r	Polska	1Q	2.7%	4.0%	3.9% (3.9%)
05/16	11:00	ZEW	Niemcy	Maj	19.5	20.6	22.0
05/16	11:00	PKB SA r/r	EU	1Q	1.8%	1.7%	1.7%
05/16	14:30	Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Kwiecień	1203k	1172k	1260k
05/16	14:30	Liczba pozwoleń na budowę	USA	Kwiecień	1267k	1229k	1271k
05/16	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Kwiecień	0.4%	1.0%	0.4%
05/17	11:00	Inflacja CPI r/r	EU	Kwiecień	1.5%		1.9%
05/17	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Kwiecień	1.2%		1.2%
05/17	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Maj	2.4%		
05/17		Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Maj	1.50%		1.50% (1.50%)
05/18	14:00	Płace r/r	Polska	Kwiecień	5.2%		4.4% (4.4%)
05/18	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Kwiecień	4.5%		4.5% (4.5%)
05/18	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Maj	236k		240k
05/19	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Kwiecień	3.1%		3.2%
05/19	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Kwiecień	11.1%		1.9% (1.1%)
05/19	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Kwiecień	4.7%		4.5% (4.4%)
05/19	14:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Kwiecień	9.7%		9.0% (10.1%)

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