



# 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

24 maja 2017

## Informacje na dziś

- **US:** Dziś o 20.00 zostanie opublikowany opis dyskusji na majowym posiedzeniu Fed. Dla rynków istotne będzie, czy członkowie FOMC wyrażą w nim obawy dotyczące wzrostu gospodarczego USA, co mogłoby wpłynąć na oczekiwaną ścieżkę podwyżek stóp procentowych (kolejna podwyżka w USA spodziewana jest w czerwcu).

## Wydarzenia i komentarze

- **PL:** GUS podał, że w Q1 2017r. wyniki finansowe badanych dużych przedsiębiorstw niefinansowych były wyższe od uzyskanych rok wcześniej. Korzystniejsze niż przed rokiem były też podstawowe wskaźniki ekonomiczno-finansowe. Przychody z całokształtu działalności były wyższe o 11,7% od osiągniętych rok wcześniej. Wynik finansowy netto wyniósł 29,9 mld PLN i był wyższy o 17,5% niż przed rokiem. Wskaźnik rentowności obrotu netto wzrósł z 4,2% przed rokiem do 4,4%. Największą poprawę wskaźnika rentowności obrotu netto odnotowano w górnictwie i wydobywaniu, gdzie wyniósł 12,2% wobec minus 0,7% przed rokiem. Nakłady inwestycyjne przedsiębiorstw wciąż spadały i były o 0,4% niższe od notowanych w Q1 2016 roku, kiedy spadły o 8,9%. Spadek o 11,1% nakładów na budynki i budowle miał miejsce pomimo wzrostu produkcji budowlano-montażowej, co oznacza, że rosnąć musiały inwestycje publiczne.
- **EU:** Wstępny indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro wzrósł w maju do 57,0 pkt. z 56,7 pkt. w kwietniu i był lepszy od oczekiwań. Analogiczny indeks dla sektora usługowego spadł w maju nieznacznie, do 56,2 pkt. z 56,4 pkt. przed miesiącem. Indeksy utrzymują się wyraźnie powyżej 50 pkt., co oznacza solidny wzrost aktywności w gospodarce strefy euro.
- **GE:** Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, wzrósł w maju do 114,6 pkt. z 113,0 pkt. w kwietniu i był lepszy od oczekiwań oraz najwyższy w historii (czyli od 1991r.) Wskaźnik ocen obecnej sytuacji wyniósł 123,2 pkt. wobec 121,4 pkt. poprzednio. Indeks oczekiwań wyniósł natomiast 106,5 pkt. wobec 105,2 pkt. Równie dobry obraz niemieckiej gospodarki wyłania się z badania PMI, wg którego indeks przemysłowy wzrósł do 59,4 pkt. wobec 58,2 pkt. i był najwyższy od ponad 6 lat. Dane sugerują, że wzrost gospodarczy w Niemczech może jeszcze przyspieszyć.
- **US:** Indeks PMI, określający koniunkturę w amerykańskim sektorze przemysłowym spadł w maju do 52,5 pkt. z 52,8 pkt. i był niższy od oczekiwań. Indeks dla sektora usług wzrósł natomiast do 54 pkt. z 53,1 pkt. Odczyt sugeruje utrzymanie wzrostu w USA. W przypadku gospodarki amerykańskiej bardziej miarodajny jest analogiczny indeks ISM, który zostanie opublikowany na początku czerwca.

## Rynki na dziś

Obniżenie przez agencję Moody's ratingu Chin z pewnością zaważy na przebiegu dzisiejszej sesji, choć podwyższenie perspektywy nowej oceny wiarygodności kredytowej do stabilnej z negatywnej powinno hamować nieco wzrost awersji do ryzyka. Spodziewamy się umiarkowanej presji na umocnienie dolara, która może zostać podtrzymana przez wieczorną czas europejskiego publikację protokołu z majowego posiedzenia FOMC. O ile oczywiście w opisie posiedzenia bankierzy centralni nie wyrazili obaw, co do zbyt agresywnej ścieżki podwyżek kosztu pieniądza w tym roku w obliczu nieco słabszych danych makro. Złoty w naszej ocenie powinien zakończyć sesję powyżej bariery 4,20. Potencjał pozytywnych informacji dla polskiej waluty uznajemy bowiem od jakiegoś czasu za wyczerpany, stąd trudności z trwałym zejściem poniżej poziomu 4,18.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2037	0,2%
USD/PLN	3,7622	0,9%
CHF/PLN	3,8535	0,2%
EUR/USD	1,1173	-0,7%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,96	-2
5Y	2,77	-1
10Y	3,35	-1

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,93	-1
5Y	2,38	-2
10Y	2,84	-1

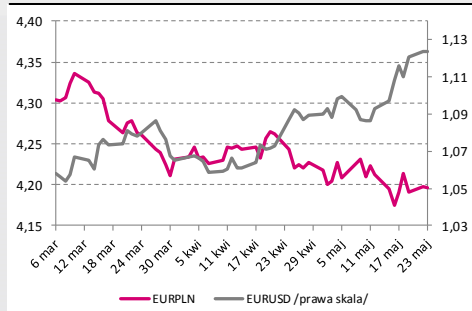
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,41	1
US 10Y	2,28	3

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2654,9	-1,2
S&P 500	2398,4	0,2
Nikkei 225	19613,3	-0,3

Źródło: Reuters

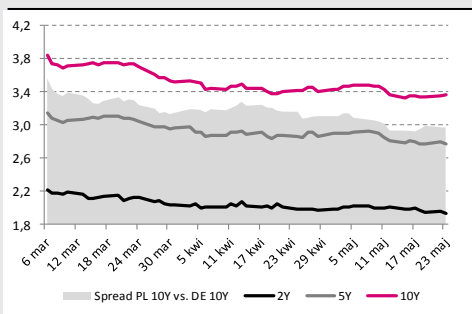
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



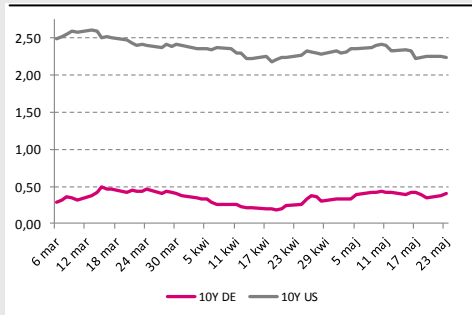
Źródło: Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



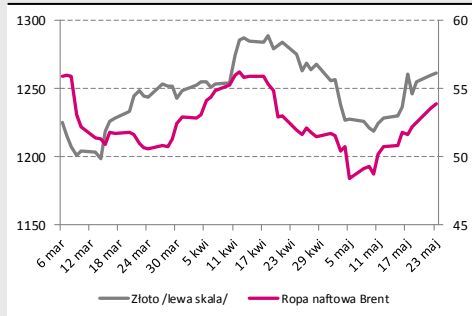
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

## Rynek krajowy

Za nami spokojna sesja w wykonaniu pary EUR/PLN. Kurs koncentrował się wokół poziomu 4,20 oczekując na impulsy dalszej części tygodnia. Ponownie - ze względu na sytuację na rynkach bazowych - większe ruchy obserwowane były wśród pozostałych par złotych. Kurs USD/PLN wzrósł wczoraj o cztery grosze zawracając z 13-miesięcznego minimum na poziomie 3,72. Na krajowym rynku długu wtorek był kolejnym spokojnym dniem. Stabilizacji SPW poza ubogim kalendarium danych sprzyjało oczekiwanie na jutrzejszą aukcję zamiany, na której Ministerstwo Finansów zaoferuje do sprzedaży obligacje OK0419, PS0422, WZ1122, WZ0126, DS0727, a do odkupu papiery OK0717, DS1017.

## Rynki zagraniczne

Mimo początkowej próby ustanowienia nowego wielomiesięcznego maksimum przez kurs EUR/USD wczorajsza sesja zakończyła się umocnieniem dolara i spadkiem notowań poniżej bariery 1,12. Większego wpływu na wycenę euro nie miały publikacje wstępnych indeksów PMI dla gospodarek strefy euro, choć okazały się one wyższe od oczekiwań. Na rynku obligacji bazowych wtorek upłynął pod znakiem stabilizacji Bunda na poziomie 0,41% oraz łagodnej zwyżki 10-latk USA do 2,28%.

## Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
05/19	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Kwiecień	3.1%	3.4%	3.2%
05/19	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Kwiecień	11.1%	-0.6%	1.9%
05/19	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Kwiecień	4.7%	4.3%	4.5%
05/19	14:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Kwiecień	9.7%	8.1%	9.0%
05/23	08:00	PKB WDA r/r	Niemcy	1Q	1.8%	1,7%	1.7%
05/23	09:30	Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Maj	58.2	59.4	58.0
05/23	09:30	Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Maj	55.4	55.2	55.5
05/23	10:00	Wstępny PMI w przemyśle	EU	Maj	56.7	57.0	56.5
05/23	10:00	Wstępny PMI w usługach	EU	Maj	56.4	56.2	56.4
05/23	10:00	IFO	Niemcy	Maj	112.9	114.6	113.1
05/23	15:45	Wstępny PMI w przemyśle	USA	Maj	52.8	52.5	53.4
05/23	15:45	Wstępny PMI w usługach	USA	Maj	53.1	54.0	
05/24	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Maj	-4.1%		
05/24	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Kwiecień	5.71m		5.67m
05/24	20:00	Opis posiedzenia banku centralnego	USA	Maj			
05/25	10:00	Stopa bezrobocia	Polska	Kwiecień	8.1%		7.7% (7.7%)
05/25	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Maj	232k		
05/26	14:30	PKB Annualized q/q	USA	1Q	0.7%		0.9%
05/26	14:30	Zamówienia na dobra trwałe	USA	Kwiecień	0.9%		-1.8%
05/26	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Maj	97.7		97.5
05/27	06/03	Sprzedaż detaliczna r/r	Niemcy	Kwiecień	2.3%		
05/29	10:00	Podaż pieniądza M3 r/r	EU	Kwiecień	5.3%		

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