



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

25 maja 2023

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 GUS opublikuje Biuletyn statystyczny. Będzie on obejmował m.in. oficjalne dane o stopie bezrobocia rejestrowanego w kwietniu, która wg. szacunków MRiPS wyniosła 5,3%. Interesujące będą także dane o zamówieniach w przemyśle w kwietniu oraz szczegóły majowych wskaźników koniunktury.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Przedsiębiorstwa niefinansowe zatrudniające co najmniej 50 osób odnotowały w 1Q 2023 wzrost przychodów z całokształtu działalności o 18,0% r/r, przy kosztach ich uzyskania rosnących o 19,1% r/r. Warto zauważyć, że wskaźnik poziomu kosztów, a więc ich udział w przychodach wyniósł 94,5% i był zbliżony do odnotowanych w II poł. ub. roku. Poziomy te były niższe od średniej wieloletniej, pomimo wybuchu wojny na Ukrainie i jej następstw gospodarczych. Wskaźnik rentowności obrotu netto wyniósł natomiast w 1Q 2023 4,4% i był nieznacznie wyższy niż w 4Q 2022. Wartości te są zbliżone do średniej wieloletniej. Interesujące informacje płyną także z danych o strukturze kosztów firm 50+. W 1Q 2023 odnotowano wyższy udział kosztów podatków i opłat oraz zużycia energii elektrycznej. Udział kosztów pracy nie zmienił się natomiast względem 4Q 2022 i był zbliżony do najniższych wartości w historii danych. Nie zmienia się zatem w 1Q 2023 obraz średnich i dużych firm. Do wysokiej inflacji przyczyniają się nie tylko koszty wynikające z wojny i czynników podażowych, ale także ochrona marż przez przedsiębiorstwa przy odnotowanych oczekiwaniach inflacyjnych. W takich warunkach udział wynagrodzeń w kosztach ogółem zmniejsza się, co sprzyja bardzo niskiemu bezrobociu. Prowadzona polityka gospodarcza, nieoptymalna z punktu widzenia realizacji celu inflacyjnego, ma zatem skutki dystrybucyjne. Zmniejsza ona realną wartość dochodów z pracy i oszczędności. Pozwala to jednak na dobre wyniki przedsiębiorstw, utrzymanie zatrudnienia i sprzyja uzyskaniu środków na odbudowę inwestycji firm. W cenach stałych wzrosły one w 1Q 2023 o 7,2% r/r, a więc silnie jak na odczyty z okresu po wybuchu pandemii. Nie spodziewamy się, aby sytuacja finansowa większych firm ulegała diametralnym zmianom w dalszej części tego roku.

- **US:** Według protokołu z posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej w dniach 2-3 maja br., które zakończyło się podwyżką stopy procentowej o 0,25 pkt proc., bankierzy centralni podzieleni byli co do dalszych działań Fed. Według dokumentu „niektórzy uczestnicy komentowali, że postęp w przywracaniu inflacji do 2% może być nadal niedopuszczalnie powolny i dodatkowe zaostrzenie polityki będzie prawdopodobnie uzasadnione na przyszłych spotkaniach. Z drugiej strony jednak, „kilku uczestników zaznaczyło, że jeśli gospodarka będzie zgodna z jej obecnymi prognozami, to dalsze zaostrzenie polityki może nie być konieczne”. Obecnie wycena rynków finansowych wskazuje na prawdopodobieństwo podwyżki o 0,25 pkt proc. na posiedzeniu w połowie czerwca wynoszące 28%.

- **GE:** Indeks Instytutu Ifo obrazujący nastroje w gospodarce Niemiec obniżył się w maju do 91,7 pkt z 93,4 pkt miesiąc wcześniej, a więc bardziej niż oczekiwano. Dane te potwierdzają nasilające się ryzyka dla aktywności gospodarczej w Niemczech, po pewnym optymizmie związanym z sytuacją energetyczną i porzuceniem przez Chiny radykalnej polityki przeciwepidemicznej.

Rynki na dziś

Dzisiejsza sesja ma szansę przynieść utrzymanie korekty i wzrost kursu EUR/PLN, szczególnie, że na wartości zyskuje nieznacznie dolar względem euro. Jej zakres powinien wywindować jednak kursu EUR/PLN powyżej 4,55, tj. szczytu z minionego tygodnia. Ze względu na brak publikacji kluczowych danych makroekonomicznych głównym wyznacznikiem notowań złotej pozostaną trendy globalne, a także wskazania analizy technicznej. Wydarzeniem dnia na krajowym rynku długu będzie przetarg obligacji, na którym Ministerstwo Finansów zaoferuje obligacje serii OK1025, PS0728, WZ1128, DS1033 o łącznej wartości 4-7 mld PLN tj. o 1 mld PLN mniej niż wynikało z pierwotnego planu.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4.5071	0.5%
USD/PLN	4.1926	0.8%
CHF/PLN	4.6232	0.1%
EUR/USD	1.0793	0.1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	6.84	1
WIBOR 3M	6.90	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	6.00	-2
5Y	6.01	-2
10Y	6.09	-1

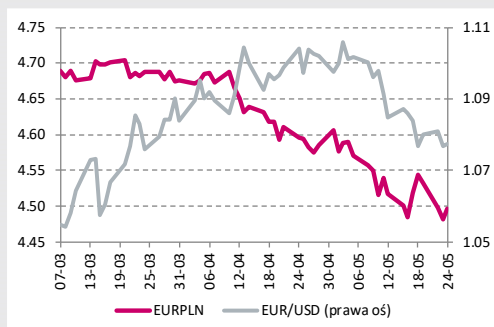
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	6.36	0
5Y	5.54	1
10Y	5.50	0

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2.43	-6
US 10Y	3.68	-6

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	64215.7	-1.8
S&P 500	4145.6	-1.1
Nikkei 225	30682.7	-0.9

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

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



Źródło: Refinitiv

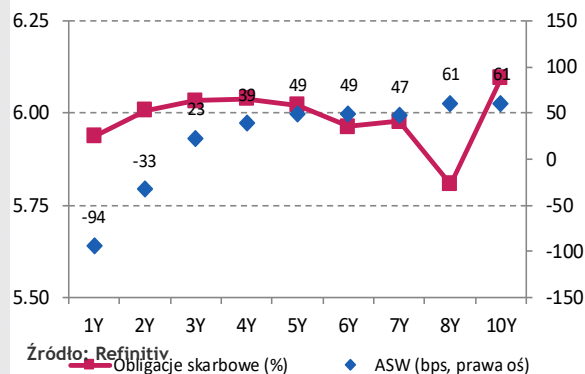
Rynek krajowy

W środę kurs EUR/PLN znacząco zbliżył się do ubiegłotygodniowego minimum tj. 4,4730, jednak nie zdołał go pogłębić i dość szybko przeszedł do osłabienia. Odczytujemy to - na gruncie analizy technicznej - jako pierwsze sygnały możliwej zadyszki w bieżącym aprecjacyjnym trendzie. Tym bardziej, iż złoty, który w ostatnim miesiącu liderował wśród walut wschodzących we wzroście wartości w relacji do euro, wczoraj negatywnie wyróżniał się na tle umacniającego się węgierskiego forinta, czy czeskiej korony. Publikowane wczoraj dane zgodnie z oczekiwaniami nie miały wpływu na wycenę polskiej waluty. Na rynku obligacji miniona sesja upłynęła pod znakiem stabilizacji, której sprzyjało wyczekiwanie na dzisiejszy przetarg sprzedaży obligacji skarbowych przez Ministerstwo Finansów.

Rynki zagraniczne

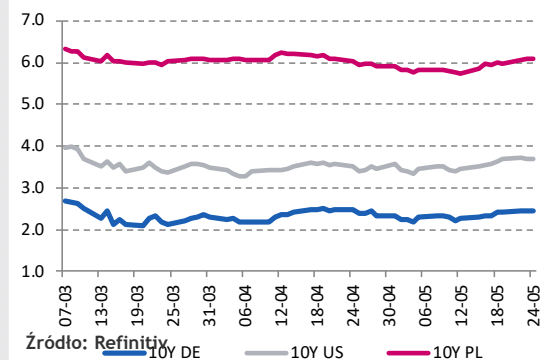
Mimo zmienności wynoszącej ponad pół centa eurodolar zakończył wczorajszą sesję niemal dokładnie w miejscu jej rozpoczęcia tj. okolicy 1,0775. Dodatkowo wyczekiwanie na publikację opisu z ostatniego posiedzenia Fed sprzyjało relatywnie 150 wielkim zmianom kursu EUR/USD. Ciekawy przebieg miały notowania EUR/CHF, które dość gwałtownie zawróciły z bronionego w przeszłości (w marcu czy listopadzie ubiegłego roku) przez bank centralny Szwajcarii poziomu 0,9710. Na rynku obligacji amerykańskich wczoraj przyniosła odejście od trendu w ostatnich dniach trendu wzrostu dochodowości. W przypadku 10-latk amerykańskiej, ale i niemieckiej oczekiwany był spadek rentowności o 6 pkt. baz. odpowiednio do poziomu 3,68% i 2,43%.

Krajowy rynek stopy procentowej



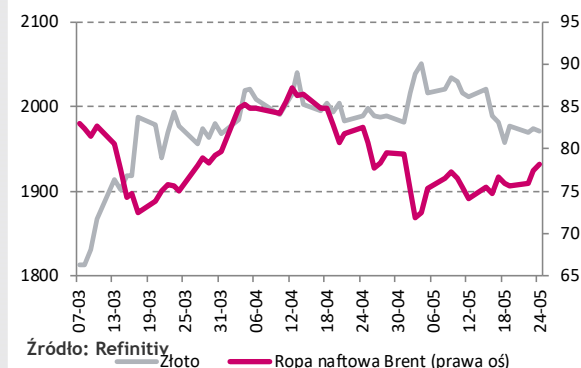
Źródło: Refinitiv
— Obligacje skarbowe (%) ◆ ASW (bps, prawa oś)

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv
— 10Y DE — 10Y US — 10Y PL

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv
— Złoto — Ropa naftowa Brent (prawa oś)

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 19 maja						
17:00 Wystąpienie prezesa Fed	USA	Maj				
Poniedziałek 22 maja						
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Kwiecień	-3.0%	-6.4%	-3.3%	-4.3%
10:00 Wynagrodzenie r/r	Polska	Kwiecień	12.6%	12.1%	12.1%	12.1%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Kwiecień	0.5%	0.4%	0.3%	0.3%
Wtorek 23 maja						
09:30 Indeks PMI w przemyśle	Niemcy	Maj	44.5	42.9	45.0	
09:30 Indeks PMI w usługach	Niemcy	Maj	56.0	57.8	55.0	
10:00 Indeks PMI w przemyśle	EZ	Maj	45.8	44.6	46.0	
10:00 Indeks PMI w usługach	EZ	Maj	56.2	55.9	55.4	
10:00 Produkcja bud-montaż. r/r	Polska	Kwiecień	-1.5%	1.2%	1.8%	1.5%
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Kwiecień	-7.3%	-7.3%	-8.0%	-5.7%
14:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Węgry	Maj	13.00%	13.00%	13.00%	
15:45 Indeks PMI w przemyśle	USA	Maj	50.2	48.5	50.0	
15:45 Indeks PMI w usługach	USA	Maj	53.6	55.1	52.6	
Środa 24 maja						
10:00 Indeks Ifo	Niemcy	Maj	93.4	91.7	93.0	
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Kwiecień	6.5%	6.7%	6.6%	6.9%
20:00 Protokół z posiedzenia FOMC	Maj					
Czwartek 25 maja						
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Kwiecień	5.4%		5.3%	5.3%
14:30 Wnioski o zasitek dla bezrobotnych	USA	19 maja	242k		250k	
14:30 PKB rew.	USA	1Q	2.6%		1.1%	
Piątek 26 maja						
14:30 Dochody Amerykanów m/m	USA	Kwiecień	0.3%		0.3%	
14:30 Wydatki Amerykanów m/m	USA	Kwiecień	0.0%		0.3%	
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Kwiecień	4.2%			
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m	USA	Kwiecień	2.8%		-1.0%	
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan fin.	USA	Maj	63.5		57.7	
Poniedziałek 29 maja						

Dzień wolny od pracy

USA/UK

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

Millennium
bank