



# Makro i rynek

## komentarz dzienny

**Biuro Analiz Makroekonomicznych**  
research@bankmillennium.pl

21 kwietnia 2017

**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

### Informacje na dziś

- **EU:** Dzisiaj poznamy wstępne indeksy PMI dla strefy euro. Oczekiwana jest stabilizacja koniunktury na bardzo wysokich poziomach.
- **PL:** Dziś po zamknięciu sesji S&P podejmie decyzję w sprawie ratingu Polski. W grudniu agencja utrzymała ocenę na poziomie BBB+ (najniższą ze wszystkich agencji) i podniosła perspektywę do stabilnej. Nie oczekujemy dzisiaj żadnych zmian oceny.

### Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w marcu o 11,1% r/r, po wzroście o 1,2% r/r w lutym. Dane były wsparte przez większą niż przed rokiem liczbę dni roboczych, jednak nawet po odsezonowaniu odnotowano wyraźne przyspieszenie produkcji do 8,1% r/r z 4,8% r/r w lutym. Ożywienie w gospodarce jest szerokie, a wzrost w ujęciu rok do roku dotyczył 29 z 34 działów przemysłu. Wsparciem dla gospodarki jest solidny popyt zagraniczny oraz krajowy. W szczególności popyt inwestycyjny, gdyż na wyraźną poprawę inwestycji wskazują dane o produkcji budowlano-montażowej.
- **PL:** Produkcja budowlano-montażowa wzrosła w marcu o 17,2% r/r, po spadku o 5,6% przed miesiącem, odnotowując największą dynamikę od marca 2014r. Wzrost zrealizowanych robót budowlanych odnotowano w podobnej skali we wszystkich działach budownictwa. W całym Q1 produkcja budowlano-montażowa wzrosła o 3,9% r/r, co sugeruje że już w pierwszych trzech miesiącach roku mogliśmy mieć do czynienia ze wzrostem inwestycji w ujęciu rok do roku. Przyspieszenie wykorzystania środków unijnych zapoczątkowane w listopadzie 2016r. jest odzwierciedlone we wzroście inwestycji, zapewne finansowanych ze środków publicznych.
- **PL:** Dane o sprzedaży detalicznej były lepsze od oczekiwań. Jej dynamika w ujęciu realnym wyniosła 7,9% r/r wobec 5,2% r/r miesiąc wcześniej. Co ciekawe, poprawa w zakresie sprzedaży nastąpiła pomimo negatywnego czynnika kalendarzowego związanego z układem Świąt Wielkanocnych. Znalazło to odzwierciedlenie w spadku sprzedaży żywności. Wyraźne zwykiły objęły także sprzedaż dóbr trwałego użytku, co potwierdza fundamentalny charakter zmian. Po wyłączeniu najbardziej zmiennych kategorii - żywność i paliwa - sprzedaż wzrosła realnie o ok. 12,6% r/r wobec wzrostu o ok. 6,0% r/r w lutym. W całym 1Q sprzedaż wzrosła realnie o 9,0% r/r, co oznacza, że dynamika konsumpcji prywatnej w pierwszych trzech miesiącach tego roku mogła przekroczyć nieznacznie nasze dotychczasowe szacunki na poziomie 4,4% r/r. Niezmiennie wzrostowi konsumpcji sprzyja wzrost dochodów realnych, napędzany rosnącymi płacami oraz wypłatą świadczeń z programu Rodzina 500+, a także rekordowo dobrymi nastrojami konsumentów. W kolejnych miesiącach ten trend się utrzyma i konsumpcja pozostanie głównym motorem wzrostu gospodarczego, choć ze względu na czynniki bazowe może nieznacznie wyhamować w drugiej połowie roku.
- **PL:** Ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły w marcu o 4,7% r/r po zrewidowanym w górę wzroście o 4,5% r/r w lutym. Obserwowane w ostatnim czasie przyspieszenie cen produkcji jest konsekwencją solidnego rocznego wzrostu cen w górnictwie (w marcu do 30,2% r/r) a także wzrostu cen w przetwórstwie przemysłowym (o 3,9% r/r). Jest to odzwierciedleniem rosnącej presji kosztowej w przemyśle, która jest związana z rosnącymi cenami surowców.

### Rynki na dziś

Za sprawą zbliżających się wyborów prezydenckich oraz wczorajszego prawdopodobnego ataku terrorystycznego uwaga rynków skupiona będzie dziś na Francji. Możliwość zwycięstwa przedstawicielki skrajnej prawicy obok czwartkowych wydarzeń w Paryżu zwiększa awersję do ryzyka. Na wartości umiarkowanie zyskuje dolar, a tracą waluty rynków wschodzących, w tym złoty. Na dzisiejszym otwarciu kurs EUR/PLN utrzymuje się wokół kwietniowego maksimum na poziomie 4,27. Po zamknięciu rynków agencja Standard and Poor's dokona rewizji ratingu Polski. Po grudniowej decyzji, gdy perspektywa oceny wiarygodności kredytowej została podwyższona do stabilnej nie spodziewamy się, aby dziś mogło dojść do zmiany ratingu, bądź jego outlooku.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2663	0,4%
USD/PLN	3,9623	-0,1%
CHF/PLN	3,9779	0,1%
EUR/USD	1,0766	0,5%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,99	-1
5Y	2,89	5
10Y	3,41	5

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,95	1
5Y	2,37	2
10Y	2,83	3

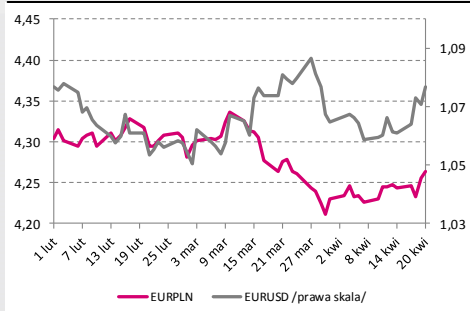
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,24	4
US 10Y	2,23	2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2618,1	0,4
S&P 500	2355,8	0,8
Nikkei 225	18577,2	0,0

Źródło: Reuters

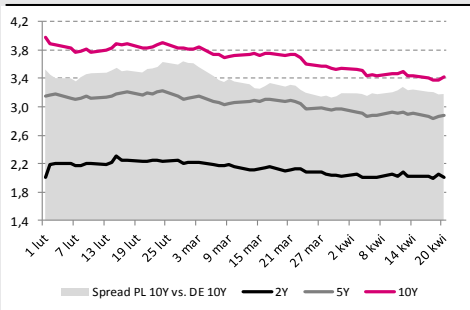
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



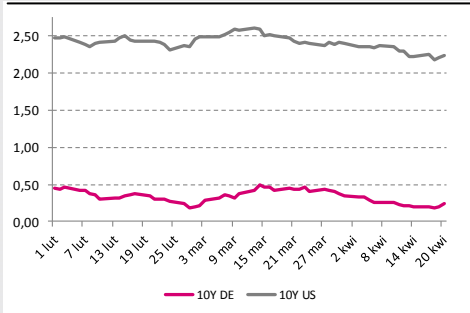
Źródło: Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



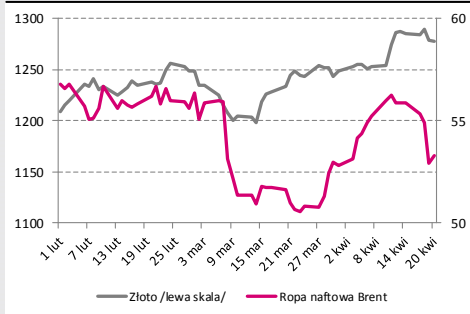
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

## Rynek krajowy

Złoty kontynuował wczorajszą przecenę podążając za wskazaniami analizy technicznej oraz umiarkowanie niekorzystnym sentymentem globalnym w obliczu zbliżających się wyborów prezydenckich we Francji oraz napięcia na linii Korea Północna - USA. W czwartek krótkotrwałym źródłem aprecjacji złotego były krajowe zdecydowanie lepsze od optymistycznych oczekiwań dane dotyczące sprzedaży detalicznej, produkcji budowlano-montażowej, czy produkcji przemysłowej. W reakcji kurs EUR/PLN zawrócił z dziennego maksimum na poziomie 4,2680, by jednak w dalszej części dnia ponownie testować to ograniczenie. Za wydarzenie dnia w regionie uznać należy powrót kursu EUR/CZK powyżej poziomu 27,0. Dwa tygodnie wcześniej bank centralny Czech zrezygnował - po ponad trzech latach - z obrony minimalnego poziomu wymiany tej pary ustalonego na tym poziomie. Na krajowym rynku długu w ślad za sytuacją na rynku niemieckich obligacji mieliśmy wczoraj do czynienia z dość znaczącym jak na ostatnie zmiany ruchem dochodowości 5- i 10-letniego długu. Rentowność tych papierów wzrosła o 5 bps odpowiednio do 2,89% i 3,41% oddalając się tym samym z tegorocznych minimów.

## Rynki zagraniczne

Eurodolar z nieudaną próbą wzrostu w okolice poziomu 1,08. Źródłem czasowego optymizmu okazały się sondaże, w których E.Macron powiększył przewagę nad M.Le Pen w pierwszej turze wyborów prezydenckich we Francji. Na koniec dnia kurs EUR/USD powrócił jednak w okolice otwarcia tj. 1,0706 wytracając całość wcześniejszego około 70-pipsowego ruchu wzrostowego. Czwartek na rynku obligacji bazowych to kontynuacja zwyczajki dochodowości Bunda, który zakończył dzień na poziomie 0,24% mimo, iż na początku tygodnia rentowność wynosiła 7 bps niżej. Niewielki, bo wynoszący 2 bps wzrost do 2,23% towarzyszył natomiast dochodowości 10-latk amerykańskiej.

## Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
04/14	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Marzec	8.2%	7.7%	8.6%
04/14	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Marzec	2.7%	2.4%	2.6%
04/14	14:30	Inflacja bazowa r/r	USA	Marzec	2.2%	2.0%	2.3%
04/14	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Marzec	-0.3%	-0.2%	-0.2%
04/18	14:30	Liczba rozpoczętych budów domów m/m	USA	Marzec	1303k	1215k	1215k
04/18	14:30	Liczba pozwoleń na budowę m/m	USA	Marzec	1216k	1260k	1245k
04/19	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Luty	15.7b	19.2b	18.5b
04/19	11:00	Inflacja HICP r/r	EU	Marzec	1.5%	1.5%	1.5%
04/19	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Marzec	0.9%	0.8%	0.7%
04/19	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Kwiecień	1.5%	-1.8%	
04/19	14:00	Płace r/r	Polska	Marzec	4.0%	4.5%	4.3% (4.1%)
04/19	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Marzec	4.6%	5.2%	4.6% (4.6%)
04/19	20:00	Beżowa Księga Fed	USA				
04/20	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Marzec	3.1%	3.1%	3.2%
04/20	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Marzec	1.2%	11.1%	7.4% (7.0%)
04/20	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Marzec	4.5%	4.7%	4.6% (4.6%)
04/20	14:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Marzec	7.3%	9.7%	8.6% (7.9%)
04/20	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Kwiecień	234k	244k	
04/21	09:30	Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Kwiecień	58.3		58.0
04/21	09:30	Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Kwiecień	55.6		55.5
04/21	10:00	Wstępny PMI w przemyśle	EU	Kwiecień	56.2		56.0
04/21	10:00	Wstępny PMI w usługach	EU	Kwiecień	56.0		56.0
04/21	14:00	Opis posiedzenia banku centralnego	Polska				
04/21	15:45	Wstępny PMI w przemyśle	USA	Kwiecień	53.3		53.8
04/21	15:45	Wstępny PMI w usługach	USA	Kwiecień	52.8		53.6
04/21	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Marzec	5.48m		5.60m
04/21		Decyzja S&P w sprawie ratingu	Polska				
04/24	10:00	IFO	Niemcy	Kwiecień	112.3		

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