



# 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

22 maja 2017

## Informacje na dziś

- Brak istotnych publikacji makroekonomicznych.

## Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Produkcja przemysłu spadła w kwietniu o 0,6% r/r wobec wzrostu o 11,1% r/r w marcu. Słabsze wyniki kwietnia nie są zaskoczeniem, ponieważ niekorzystnie na odczyt oddziaływała mniejsza niż przed rokiem liczba dni roboczych. W danych za marzec natomiast efekt kalendarzowy działał pozytywnie. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym produkcja przemysłu wzrosła w solidnym tempie 4,0% r/r, choć wyhamowała wyraźnie w stosunku do marca, kiedy ten wzrost wyniósł 8,1% r/r. Początek drugiego kwartału przyniósł zatem nieznaczne wyhamowanie koniunktury, choć w dalszym ciągu utrzymuje się ona na wysokim poziomie. Kolejne miesiące powinny przynieść poprawę wyników przemysłu, co sugerują odczyty indeksu PMI za ostatnie miesiące. Rosnący popyt krajowy, a także zagraniczny powinny wspierać odbudowę produkcji przemysłowej. Szczególnie, że nowe zamówienia, w tym eksportowe utrzymują się w trendzie wzrostowym.
- **PL:** Nieco słabsze od oczekiwań były także wyniki produkcji budowlano-montażowej, która wyhamowała do 4,3% r/r z 17,2% r/r w marcu. Także w tym wypadku niekorzystnie działał czynnik kalendarzowy, a eliminując wpływ czynników sezonowych wzrost produkcji budowlanej wyniósł 9,2% r/r. Wpisuje się to w scenariusz stopniowej odbudowy inwestycji współfinansowanych ze środków unijnych. Tezę tę potwierdza też fakt, iż najsilniejsze wzrosty produkcji zanotowały przedsiębiorstwa dla których podstawowym rodzajem działalności są roboty budowlane specjalistyczne (+ 14,0% r/r) oraz budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej (+7,8%). Biorąc pod uwagę dane o absorpcji środków unijnych w ostatnich miesiącach, oczekiwać należy kontynuacji tych trendów i dalszej odbudowy inwestycji publicznych.
- **PL:** Wyhamowała też dynamika sprzedaży detalicznej, która w kwietniu wyniosła w ujęciu realnym 6,7% r/r wobec 7,9% r/r w marcu. Mniejsza liczba dni handlowych zneutralizowała korzystny efekt Świąt Wielkanocnych, które w tym roku przypadają na kwiecień powodując silny wzrost sprzedaży żywności. Nieco wyhamowała sprzedaż dóbr trwałych, szczególnie samochodów (jej dynamika była ujemna i wyniosła -5,54% r/r realnie). Perspektywy konsumpcji pozostają dobre. Spadające bezrobocie, poprawa nastrojów konsumentów oraz wzrost dochodów realnych wspierają dobrą konsumpcję w kolejnych kwartalach. Dane za kwiecień potwierdzają dobrą koniunkturę, choć zaburzone były przez czynniki statystyczne i kalendarzowe. Po wyraźnej poprawie koniunktury w 1Q tego roku kolejne miesiące powinny przynieść jej utrzymanie, choć przy braku nowych impulsów popytowych dalsze wyraźne przyspieszenie dynamiki PKB będzie trudne. Nieznaczne spowolnienie dynamiki PKB, ze względu na czynniki bazowe możliwe jest w drugiej połowie tego roku. Niemniej jednak utrzymanie wzrost PKB w całym roku na poziomie zbliżonym do 4% wydaje wysoce prawdopodobne. Dane te nie zmieniają oczekiwań co do perspektyw polityki pieniężnej.

## Rynki na dziś

Rozpoczynający się tydzień jest niezwykle bogaty w istotne wydarzenia. Za najważniejsze uznajemy publikację minutes z majowego posiedzenia Fed. Z uwagi na niedawne wypowiedzi części przedstawicieli Rezerwy Federalnej, co do możliwej zbyt agresywnej ścieżki podwyżek stóp procentowych w tym roku przy słabszych danych makro pomoże zbudować rynkowy konsensus przed czerwcowym posiedzeniem. Istotne będą również drugi szacunek amerykańskiego PKB, szczegóły budżetu USA na przyszły rok oraz decyzja OPEC w sprawie przedłużenia cięć wydobycia.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2000	-0,5%
USD/PLN	3,7547	-1,1%
CHF/PLN	3,8473	-0,8%
EUR/USD	1,1190	0,6%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,95	3
5Y	2,80	-1
10Y	3,35	-1

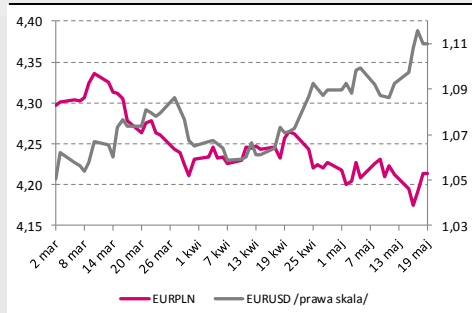
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,93	-1
5Y	2,39	-1
10Y	2,86	-1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,38	3
US 10Y	2,26	4

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2672,0	1,6
S&P 500	2381,7	0,7
Nikkei 225	19678,3	0,4

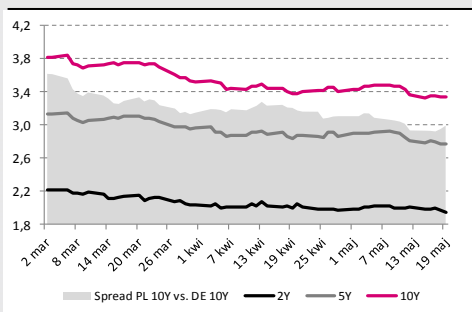
Źródło: Reuters  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



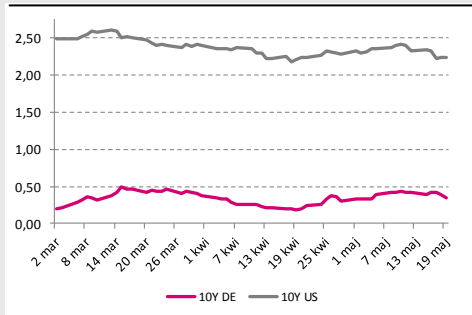
Źródło: Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



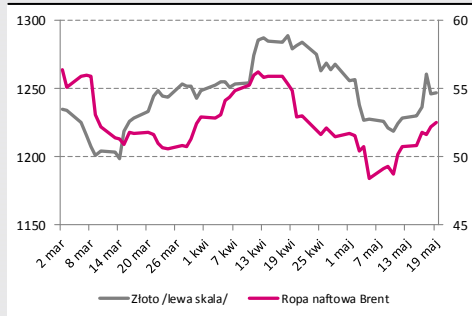
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

## Rynek krajowy

Tak jak oczekiwaliśmy brak istotnych wydarzeń globalnych piątkowej sesji sprawił, iż koniec tygodnia w notowaniach EUR/PLN rozgrywany był pod kątem analizy technicznej. Ta natomiast sugerowała możliwość umocnienia złotego, po tym jak notowania dotarły w czwartek do górnego ograniczenia kanału spadkowego. Złoty umocnił się o trzy grosze w relacji do euro osiągając poziom 4,19 a aprecjacja polskiej waluty w połączeniu ze zmianami głównych par walutowych świata skutkowałą dynamiczną zniżką kursu USD/PLN i CHF/PLN. W przypadku USD/PLN ponad 6-groszowy spadek sprawił, że notowania ustanowiły poziom 3,7366 tj. minimum z kwietnia ubiegłego roku. Na krajowym rynku długu piątek upłynął pod znakiem stabilizacji 5- i 10-latkami odpowiednio na poziomie 2,8% i 3,35% oraz nieznacznego, bo wynoszącego 3 bps wzrostu dochodowości krótkiego końca krzywej.

## Rynki zagraniczne

Po jednodniowej przerwie w czwartek na koniec tygodnia eurodolar powrócił do trendu wyraźnych zwyzek. W piątek kurs EUR/USD wzrósł o ponad centa do poziomu 1,12 czyli najwyższego zamknięcia od października 2016 roku mimo, iż tydzień wcześniej kwotowany był na poziomie 1,0850. Słabość dolara trudno przypisywać wypowiedzi J.Bullarda, prezesa Fed z St.Louis, który stwierdził, że zakładana przez Rezerwę Federalną ścieżka podwyżek stóp procentowych w obliczu gorszych od oczekiwań danych makro jest zbyt „agresywna”. J.Bullard nie dysponuje bowiem w tym roku prawem głosu, a przedstawiciele Fed już kilkakrotnie przyznawali, iż obserwowane pogorszenie koniunktury gospodarczej traktują, jako przejściowe. Trwająca zwyżka eurodolara to najprawdopodobniej oczekiwania na mniej gołębie nastawienie ECB podczas czerwcowego posiedzenia połączone z niedawnymi zawirowaniami politycznymi w USA. Na rynku długu piątek zakończył się niewielkimi wzrostami dochodowości. Rentowność Bunda wzrosła bowiem o 3 bps do 0,38% niwelując tym samym część spadku z całego tygodnia. Podobnie zachowywała się amerykańska 10-latka, która w piątek zyskała 4 bps dochodowości wzrastając do poziomu 2,26% mimo, iż w skali zakończonego tygodnia obniżyła się o 8 bps.

## 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	1.7%		1.7%
05/23	09:30	Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Maj	58.2		58.0
05/23	09:30	Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Maj	55.4		55.5
05/23	10:00	Wstępny PMI w przemyśle	EU	Maj	56.7		56.5
05/23	10:00	Wstępny PMI w usługach	EU	Maj	56.4		56.4
05/23	10:00	IFO	Niemcy	Maj	112.9		113.1
05/23	15:45	Wstępny PMI w przemyśle	USA	Maj	52.8		53.4
05/23	15:45	Wstępny PMI w usługach	USA	Maj	53.1		
05/23	16:00	Sprzedaż nowych domów m/m	USA	Kwiecień	5.8%		-1.0%
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
<b>05/24</b>	<b>20:00</b>	<b>Opis posiedzenia banku centralnego</b>	<b>USA</b>	<b>Maj</b>			
<b>05/25</b>	<b>10:00</b>	<b>Stopa bezrobocia</b>	<b>Polska</b>	<b>Kwiecień</b>	<b>8.1%</b>		<b>7.7% (7.7%)</b>
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