



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

21 czerwca 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

- Brak istotnych publikacji w kalendarium.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Po słabym wyniku w kwietniu, kiedy odnotowano spadek o 0,6% r/r, dynamika produkcji sprzedanej przemysłu przyspieszyła do 9,1% r/r i była wyższa od oczekiwań. W maju czynniki kalendarzowe, które ograniczały dynamikę produkcji w kwietniu, miały pozytywny wpływ na jej roczny wzrost. Jednak również po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, produkcja przyspieszyła do 6,5% r/r z 4,0% r/r przed miesiącem. Ożywienie jest szerokie i obejmowało w maju 29 z 34 działów przemysłu. Wsparciem dla produkcji jest dobra koniunktura zagranicą (m.in. rekordowe odczyty indeksów koniunktury w strefie euro) oraz solidny popyt krajowy. W ostatnim czasie do popytu konsumpcyjnego, dołączył w naszej ocenie popyt inwestycyjny, na co wskazują dane o produkcji budowlano-montażowej. W maju była ona o 8,4% wyższa niż przed rokiem, po wzroście o 4,3% r/r w kwietniu. Odczyt był nieco niższy od oczekiwań. W stosunku do maja ub. roku wzrost odnotowano we wszystkich działach budownictwa. Najsilniejszy, o 10,7%, we wznoszeniu budynków (podobnie jak w danych za Q1) oraz we wznoszeniu obiektów inżynierii lądowej i wodnej, o 10,0%. Sugeruje to poprawę w dziedzinie inwestycji infrastrukturalnych. Dane za maj potwierdzają bardzo dobrą koniunkturę w gospodarce. Sądzymy, że Q2 przyniesie stabilizację wzrostu gospodarczego na poziomie zbliżonym do 4,0% r/r.
- **PL:** Nieco słabsze od oczekiwań były dane o sprzedaży detalicznej, której dynamika w ujęciu realnym wyniosła 7,4% r/r wobec 6,7% r/r miesiąc wcześniej. Przyspieszenie dynamiki sprzedaży było spodziewane i wiązało się z korzystnym czynnikiem kalendarzowym w związku z większą liczbą dni handlowym. Utrzymują się wzrosty we wszystkich kategoriach sprzedaży, w tym również dóbr trwałego użytku (sprzedaż samochodów wzrosła o 6,0% r/r, mebli, AGD i RTV o 9,5% r/r), co wskazuje na fundamentalny charakter zmian. Dane te potwierdzają, że konsumpcja pozostaje głównym motorem wzrostu gospodarczego, czemu sprzyja dobra sytuacja na rynku pracy, rosnące dochody, a w ślad za tym poprawa nastrojów gospodarstw domowych, zwiększająca ich skłonność do konsumpcji. Utrzymania tych trendów oczekujemy także w kolejnych miesiącach, choć ze względu na czynniki bazowe (uruchomienie w ubiegłym roku programu Rodzina 500+) roczna dynamika konsumpcji nieco wyhamuje.
- **PL:** W maju nastąpiło oczekiwane spowolnienie inflacji PPI. Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu wzrósł o 2,5% r/r, po wzroście o 4,2% r/r w kwietniu. Wyhamowanie było konsekwencją spadku rocznego tempa wzrostu cen w górnictwie i w przetwórstwie przemysłowym (m.in. w produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej) co jest konsekwencją sytuacji na rynku surowcowym.
- **PL:** Jerzy Kropiwnicki, członek RPP powiedział, że Rada nie widzi powodów, żeby forsować wzrost stopy procentowej, bo zdaje sobie sprawę z negatywnych skutków jej podnoszenia. Wypowiedź jest kolejnym potwierdzeniem determinacji RPP do utrzymania stóp na obecnym poziomie w najbliższych kwartałach.
- **PL:** Dziennik Gazeta Prawna podał, powołując się na nieoficjalne informacje, że wpływy z VAT po 5 miesiącach roku są o 1/3 większe niż w analogicznym okresie ubiegłego roku i wyniosły 68,5 mld PLN. W maju wpływy z VAT wzrosły o 13% r/r.

Rynki na dziś

Kalendarium dzisiejszej sesji jest ubogie, stąd na znaczeniu mogą zyskiwać implikacje taniejącej ropy naftowej dla innych światowych aktywów. Wczoraj cena ropy Brent osiągnęła 8-miesięczne minimum na poziomie 45 USD za baryłkę, co skutkowało wzrostem cen obligacji na rynkach globalnych w związku z pozycjonowaniem się inwestorów pod możliwe niższe odczyty inflacji. W wyniku tych oczekiwań spread pomiędzy 5-latką i 30-latką amerykańską obniżył się do najniższego poziomu od 2007 roku. Na gruncie lokalnym po wczorajszej wyprzedży walut CEE notowania złotego, czy węgierskiego forinta rozpoczynają dzień na miesięcznym minimum, a obraz techniczny sprzyja dalszemu osłabianiu.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2212	0,1%
USD/PLN	3,7874	0,4%
CHF/PLN	3,8850	0,2%
EUR/USD	1,1142	-0,3%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,94	1
5Y	2,59	1
10Y	3,19	2

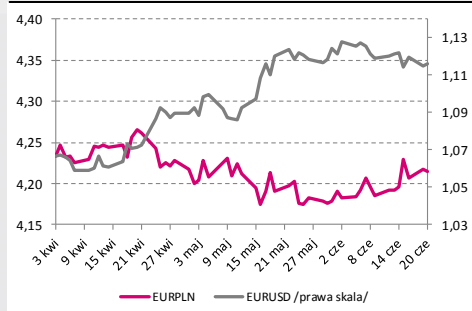
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,90	0
5Y	2,23	0
10Y	2,65	0

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,28	-1
US 10Y	2,18	1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2658,1	-1,2
S&P 500	2453,5	-0,7
Nikkei 225	20230,4	0,8

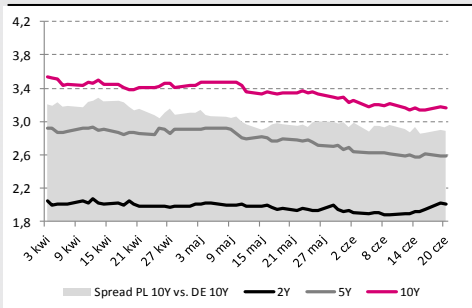
Źródło: Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



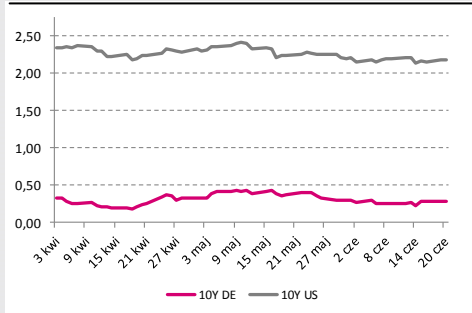
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



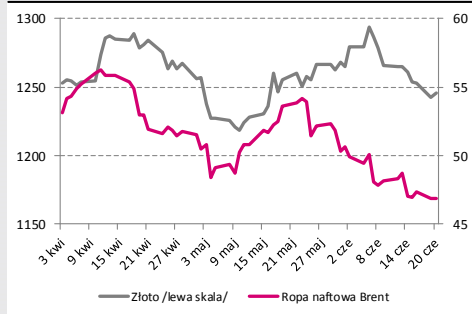
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Nic nie zapowiadało tak gwałtownego zakończenia wczorajszych notowań kursu EUR/PLN, który przez większość dnia oscylował wokół poziomu 4,23 by w trakcie popołudniowej sesji w szybkim tempie wzrosnąć do niemal 4,25 tj. poziomu najwyższego od połowy kwietnia. Spadek wartości polskiej waluty pokrywał się jednak ze zmianami na rynkach emerging markets. Jedną z gorzej radzących sobie wczoraj walut był węgierski forint, który - poza ogólną wyprzedażą walut CEE - tracił także na decyzji banku centralnego Węgier o obniżeniu limitu środków, jakie instytucje finansowe będą mogły ulokować na 3-miesięcznym depozycie w banku centralnym w Q3 do 300 mld HUF, o 50 mld HUF mniej niż rynkowy konsensus, z 500 mld HUF w drugim kwartale. Bank wykorzystuje wielkość 3-miesięcznych depozytów do sterowania płynnością w systemie. Obecnie jest to główny instrument niekonwencjonalnej polityki banku centralnego, wykorzystywany do luzowania otoczenia monetarnego. W przeciwieństwie do złotego na krajowym rynku długu wtorek minął spokojnie. Dochodowość w trakcie europejskiej części dnia niemal nie zmieniła się, co w przypadku 2-latek oznaczało stabilizację na poziomie 1,94%, a dla 10-letniego benchmarku poziom 3,19%. Wpływu na wycenę SPW nie miał komentarz J.Kropiwnickiego z Rady Polityki Pieniężnej, który stwierdził, że Rada nie widzi „powodów, żeby forsować wzrost stopy procentowej, bo zdaje sobie sprawę z negatywnych skutków podnoszenia stopy procentowej”. Wczoraj resort finansów poinformował, iż na jutrzejszym przetargu zamiany odkupi obligacje OK0717, DS1017, WZ0118. W zamian resort zaoferuje papiery OK0419, PS0422, WZ1122, WZ0126, DS0727.

Rynki zagraniczne

Wczorajsza zmienność eurodolara była najmniejsza od tygodnia. Kurs EUR/USD kontynuował jednak trwającą od niemal początku czerwca zniżkę notowań i wczoraj osiągnął miesięczne minimum na poziomie 1,120. Ciekawszy przebieg miały notowania innych głównych walut. Na wartości zyskiwał bowiem szwajcarski frank, a kurs EUR/CHF oddalił się od czerwcowego maksimum. Z kolei brytyjski funt w związku z oficjalnie rozpoczętymi w tym tygodniu negocjacjami na temat Brexitu silnie tracił na wartości. Na rynku obligacji bazowych zmiany dochodowości były niewielkie zarówno w przypadku niemieckiej jak i amerykańskiej 10-latk.

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
06/16	11:00	Inflacja HICP r/r	EU	Maj	1.9%	1.4%	1.4%
06/16	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Maj	1.2%	0.9%	0.9%
06/16	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Czerwiec	97.1	94.5	97.1
06/19	14:00	Płace r/r	Polska	Maj	4.1%	5.4%	4.9% (4.6%)
06/19	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Maj	4.6%	4.5%	4.6% (4.6%)
06/20	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Maj	3.4%	2.8%	
06/20	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Maj	-0.6%	9.1%	8.1% (7.0%)
06/20	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Maj	4.2%	2.5%	2.9% (2.8%)
06/20	14:00	Sprzedaż detaliczna nominalna r/r	Polska	Maj	8.1%	8.4%	9.5% (10.7%)
06/21	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Czerwiec			
06/21	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Maj	5.57m		5.55m
06/22	14:00	Opis posiedzenia banku centralnego	Polska				
06/22	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Czerwiec			
06/23	09:30	Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Czerwiec	59.5		
06/23	09:30	Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Czerwiec	55.4		
06/23	10:00	Wstępny PMI w przemyśle	EU	Czerwiec	57.0		
06/23	10:00	Wstępny PMI w usługach	EU	Czerwiec	56.3		
06/23	15:45	Wstępny PMI w przemyśle	USA	Czerwiec	52.7		
06/23	15:45	Wstępny PMI w usługach	USA	Czerwiec	53.6		
06/23	16:00	Sprzedaż nowych domów	USA	Maj	569k		600k
06/23	16:00	Sprzedaż nowych domów m/m	USA	Maj	-11.4%		5.5%
06/26	10:00	Stopa bezrobocia	Polska	Maj	7.7%		7.4% (7.5%)
06/26	10:00	IFO	Niemcy	Czerwiec	114.6		
06/26	14:30	Zamówienia na dobra trwałe	USA	Maj	-0.8%		

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