



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

20 lipca 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:** Dziś decyzje w sprawie parametrów polityki pieniężnej ogłosi Europejski Bank Centralny. Stopy procentowe, a także inne parametry polityki monetarnej powinny być utrzymane na niezmiennym poziomie. Uwaga rynku będzie jednak skupiona na komentarzach i wypowiedziach przedstawicieli EBC na konferencji, którzy będą doszukiwać się jakichkolwiek sugestii na temat perspektyw programu luzowania ilościowego.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Dynamika produkcji przemysłowej wyhamowała w czerwcu do 4,5% r/r z 9,1% r/r w maju. Wyhamowanie produkcji w czerwcu było spodziewane, ze względu na niekorzystny efekt kalendarzowy, jednak odczyt był nieco lepszy od konsensusu rynkowego. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym produkcja sprzedana przemysłu ukształtowała się na poziomie o 6,7% wyższym niż w analogicznym miesiącu ub. roku wobec wzrostu o 6,5% r/r w maju. Biorąc pod uwagę wyniki całego drugiego kwartału produkcja wzrosła średnio o 4,3% r/r wobec zwyżki o średnio 7,1% r/r w p1Q. Potwierdziło się zatem nieznaczne wyhamowanie aktywności polskiego przemysłu, co sygnalizowane było wcześniej przez wskaźniki koniunktury. W dalszym jednak ciągu utrzymują się one na poziomach wskazujących na ekspansję sektora. Sprzyja temu zarówno popyt krajowy, jak i eksportowy. W rezultacie wzrost produkcji ma szeroki zakres i w czerwcu objął 24 z 34 branż. Najsilniej wzrosła w czerwcu produkcja maszyn i urządzeń (+29,8% r/r) oraz urządzeń elektrycznych (+8,6% r/r).
- **PL:** Dobra koniunktura utrzymuje się także w budownictwie. Produkcja budowlano-montażowa wzrosła w czerwcu o 11,6% r/r wobec 8,4% r/r miesiąc wcześniej. Po wyeliminowaniu wahań sezonowych wzrost produkcji był jeszcze większy i wyniósł 12,9% r/r, najwyżej od marca 2014r. Wpisuje się to w obraz odbudowy inwestycji, głównie infrastrukturalnych współfinansowanych ze środków unijnych. W rezultacie najsilniej rosta produkcja w firmach, dla których głównym rodzajem działalności jest wznoszenie obiektów inżynierii lądowej i wodnej (+27,4% r/r). W całym 2Q produkcja budowlana wzrosła o 8,1% r/r wobec 4,7% w 1Q co powinno znaleźć odzwierciedlenie we wzroście dynamiki inwestycji w środki trwałe.
- **PL:** Dynamika sprzedaży detalicznej wyhamowała w czerwcu do 5,8% r/r w ujęciu realnym z 7,4% r/r w maju. Odczyt ten był nieco niższy od naszych oczekiwań i konsensusu rynkowego, ale wciąż wpisuje się w obraz mocnego popytu konsumpcyjnego. Rosta sprzedaż we wszystkich kategoriach sprzedaży, także w przypadku dóbr trwałego użytku. W całym drugim kwartale sprzedaż wzrosła realnie o średnio 6,6% r/r wobec wzrostu o 7,5% r/r w 1Q, co wskazuje na stabilizację spożycia prywatnego, którego dynamika powinna być nieco niższa od osiągniętej w 1Q.

Rynki na dziś

Posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego będzie bez wątpienia najważniejszym wydarzeniem dzisiejszego dnia. Od retoryki komunikatu banku i wypowiedzi prezesa M.Draghiego zależeć będą notowania rynków finansowych. W naszej ocenie jakiegokolwiek mniej łagodnego nastawienia EBC będzie sygnałem do wzrostu wartości euro zarówno względem dolara, jak i złotego. Z tego powodu w przypadku mniej gołębiej retoryki M.Draghiego uważamy, że zwyżka eurodolara ma szansę kontynuacji, a kurs EUR/PLN powinien powrócić w okolice poziomu 4,23. Wzrostu oczekujemy również w przypadku rentowności obligacji bazowych, jak i krajowego długu długoterminowego. W naszej ocenie ryzyko, iż w przypadku modyfikacji retoryki EBC rynek zdecyduje się na realizację zysków, a tym samym przecenę euro, jest niewielkie.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2109	0,3%
USD/PLN	3,6524	0,7%
CHF/PLN	3,8277	0,6%
EUR/USD	1,1527	-0,5%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,84	1
5Y	2,66	2
10Y	3,27	1

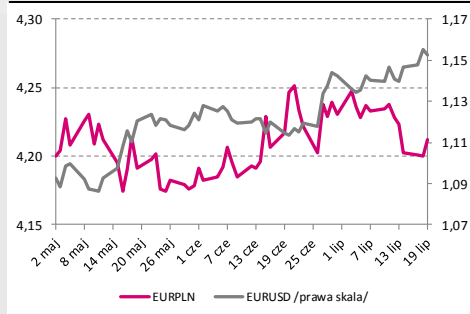
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,94	0
5Y	2,34	0
10Y	2,79	1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,54	-2
US 10Y	2,26	-1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2748,5	0,5
S&P 500	2473,8	0,5
Nikkei 225	20144,6	0,6

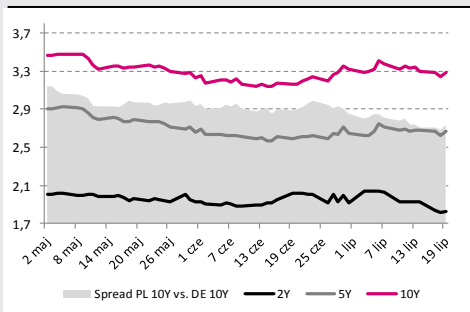
Źródło: Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



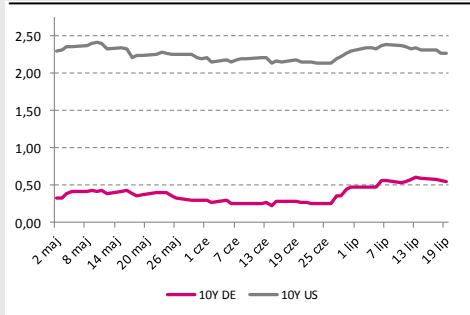
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



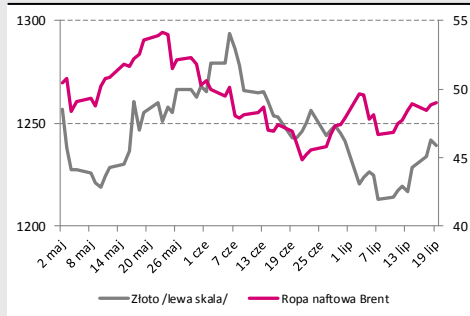
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Złoty był nieznacznie słabszy w trakcie wczorajszej sesji. Wzrostu kursu EUR/PLN pokrywał się ze zmianami wśród pozostałych walut regionu. Nie łączylibyśmy go zatem z trwającym w Polsce zamieszaniem politycznym, czy wczorajszymi ostrzeżeniami Komisji Europejskiej dotyczącymi łamania - w ocenie Komisji - procedury praworządności w Polsce. Wpływu na złotego nie miał też zestaw danych z polskiej gospodarki. Notowania EUR/PLN krótkoterwale wzrosły o blisko dwa grosze w stosunku do otwarcia na poziomie 4,20. Z najniższego od połowy 2015 roku poziomu 3,62 zawróciły natomiast notowania pary USD/PLN. Największy od trzech tygodni wzrost notowań towarzyszył z kolei parze CHF/PLN, która zwykowała do poziomu 3,83 tj. o blisko cztery grosze. Znacznie spokojniejszy przebieg miała sesja na krajowym rynku długu, gdzie dochodowość w symboliczny, bo nie przekraczający 2 bps, sposób odreagowywała wtorkowy spadek rentowności. W rezultacie dochodowość 10-latki wzrosła do 3,27%, a 2-letniego benchmarku do 1,84%.

Rynki zagraniczne

W oczekiwaniu na dzisiejszą decyzję Europejskiego Banku Centralnego eurodolar zawrócił, choć nieznacznie z osiągniętego w tym tygodniu najwyższego poziomu od ponad roku tj. 1,1580. Niewielka aktywność inwestorów - poza oczekiwaniem na EBC - była także wynikiem ubogiego kalendarium danych makro, które wczoraj ograniczało się do cotygodniowej publikacji liczby wniosków o kredyt hipotecznych w Stanach Zjednoczonych. Równie spokojnie prezentowały się notowania obligacji bazowych, gdzie zmiany 10-latek USA i Niemiec były symboliczne.

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
07/14	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Maj	-160m	-179m	335m
07/14	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Czerwiec	1.9%	1.6%	1.7%
07/14	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Czerwiec	-0.1%	-0.2%	0.1%
07/14	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Czerwiec	0.1%	0.4%	0.3%
07/14	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Lipiec	95.1	93.1	95.0
07/18	11:00	ZEW	Niemcy	Lipiec	18.6	17.5	
07/18	14:00	Płace r/r	Polska	Czerwiec	5.4%	6.0%	5.0%
07/18	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Czerwiec	4.5%	4.3%	4.3%
07/19	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Lipiec	-7.4%	6.3%	
07/19	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Czerwiec	9.1%	4.5%	3.9% (2.1%)
07/19	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Czerwiec	2.4%	1.8%	2.2% (2.0%)
07/19	14:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Czerwiec	8.4%	6.0%	6.8% (7.2%)
07/19	14:30	Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Czerwiec	1122k	1215k	1160k
07/19	14:30	Liczba pozwoleń na budowę	USA	Czerwiec	1168k	1254k	1210k
07/20	13:45	Decyzja w sprawie stóp procentowych	EU	Lipiec	0.000%		0.000%
07/20	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Lipiec	247k		
07/21	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Czerwiec	6.2%		5.9% (5.9%)
07/24	09:30	Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Lipiec	59.6		
07/24	09:30	Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Lipiec	54.0		
07/24	10:00	Wstępny PMI w przemyśle	EU	Lipiec	57.4		
07/24	10:00	Wstępny PMI w usługach	EU	Lipiec	55.4		
07/24	15:45	Wstępny PMI w przemyśle	USA	Lipiec	52.0		
07/24	15:45	Wstępny PMI w usługach	USA	Lipiec	54.2		
07/24	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Czerwiec	5.62m		5.65m

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