



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

24 maja 2019

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. 14:00 Narodowy Bank Polski opublikuje dane o podaży pieniądza M3 w kwietniu. Nasza prognoza, a także konsensus rynkowy wskazują na przyspieszenie jej wzrostu do 10,0% r/r z 9,9% r/r w marcu.

Wydarzenia i komentarze

- **US:** Według wstępnych obliczeń indeks PMI dla przemysłu w USA obniżył się silnie w maju do 50,6 pkt. z 52,6 pkt. w kwietniu, tj. do najniższego poziomu od ponad 9 lat. Mocno spadł również indeks dla największego sektora w amerykańskiej gospodarce - dla usług - wyniósł on w maju 50,9 pkt. wobec 53,0 pkt. w kwietniu. Znaczące pogorszenie nastrojów w przemyśle i usługach wynika głównie z eskalacji działań protekcyjnych w wymianie handlowej między USA a Chinami zwiększających niepewność co do przyszłej koniunktury na świecie. W tym momencie trudno ocenić, czy spadki te nie są krótkotrwałe, a indeksy PMI w kolejnych miesiącach wzrosną. Jednak w przypadku długotrwałego pogorszenia nastrojów gospodarskich przedsiębiorstw doszłoby do spadku aktywności gospodarczej w USA, poprzez ograniczenie konsumpcji i inwestycji.
- **EZ:** Według wstępnych wyliczeń indeksy PMI dla przemysłu w Niemczech i w całej strefie euro nieznacznie obniżyły się w maju odpowiednio do 44,3 pkt. z 44,4 pkt. w kwietniu oraz do 47,7 pkt. z 47,9 pkt. Spadki indeksów dla sektora wytwórczego okazały się zaskoczeniem, gdyż konsensus rynkowy wskazywał na niewielką ich poprawę. Dane te wskazują, że przemysł u najważniejszych partnerów handlowych Polski nadal znajduje się w recesji i nie pojawiają się sygnały poprawy koniunktury w tej branży. Indeksy PMI dla sektora usługowego również uległy obniżeniu - dla Niemiec do 55,0 pkt. z 55,7 pkt. w kwietniu oraz dla Eurolandu do 52,5 pkt. z 52,8 pkt. Pomimo spadków w maju usługowe wskaźniki PMI są w 2Q br. średnio nieco wyższe niż w 1Q br., co sugerować może nieznacznie szybsze ożywienie w tym sektorze względem pierwszych trzech miesięcy tego roku.
- **GE:** Indeks IFO obrazujący koniunkturę w całości gospodarki niemieckiej obniżył się w maju do 97,9 pkt. z 99,2 pkt. przed miesiącem, przy konsensusie rynkowym wskazującym na utrzymanie kwietniowego wyliczenia. Jest to najniższa wartość indeksu od niespełna 4,5 roku. Spadek indeksu wynika z obniżenia się komponentu bieżącego, przy czym subindeks oczekiwań nie zmienił się względem kwietnia. Dane te wskazują, podobnie jak wczorajsze wskaźniki PMI, że aktywność w całości gospodarki Niemiec w 2Q br. nie ulega poprawie.
- **PL:** Wzrost sprzedaży detalicznej silnie przyspieszył w kwietniu do 11,9% r/r z 1,8% r/r przed miesiącem, do czego przyczyniła się ułuda kalendarza. W kwietniu tego roku nastąpiła kulminacja zakupów związanych ze świętami wielkanocnymi, podczas gdy w ubiegłym roku w marcu. W kolejnych miesiącach wzrost sprzedaży detalicznej zauważalnie wyhamuje, będzie się jednak nadal kształtował na dobrym poziomie. Spodziewamy się bowiem utrzymania w nadchodzących miesiącach jej solidnych fundamentów: rosnących płac i zatrudnienia i korzystnych nastrojów konsumenckich. Sądzymy zatem, że sprzedaż detaliczna w całym 2Q br. może być lepsza niż w pierwszych trzech miesiącach roku, a konsumpcja prywatna pozostanie głównym motorem gospodarki.

Rynki na dziś

Piątek - poza publikacją zamówień na dobra trwałe użytku w USA - nie zawiera istotnych impulsów mogących wpłynąć na rynki finansowe. Te prawdopodobnie szukać dziś będą poziomu równowagi po wczorajszej emocjonującej sesji, podczas której eurodolar i amerykańska 10-latką wyznaczyły 2-letnie minimum. Na rynku krajowym wycena złotego, który wczoraj kolejny raz udowodnił swoją odporność na czynniki zewnętrzne, w relacji do euro pozostanie stabilna tj. skupiona wokół 4,30. Wydarzeniem dnia może okazać się potencjalna rezygnacja ze stanowiska brytyjskiej premier. Rynkowy wpływ takiego wydarzenia będzie jednak ograniczony wyłącznie do wyceny brytyjskiego funta.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3080	0,1%
USD/PLN	3,8681	0,3%
CHF/PLN	3,8382	0,4%
EUR/USD	1,1136	-0,2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,64	0
WIBOR 3M	1,72	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,67	-3
5Y	2,19	-5
10Y	2,83	-5

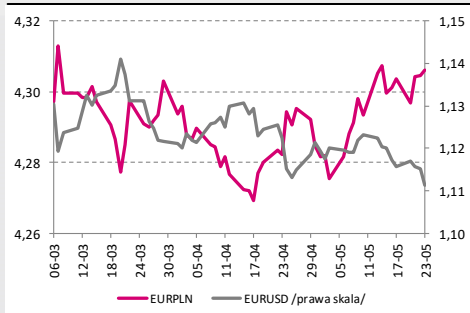
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,83	0
5Y	2,02	-2
10Y	2,36	-3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,11	-3
US 10Y	2,33	-7

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	56351,1	-1,6
S&P 500	2822,2	-1,2
Nikkei 225	21151,1	-0,6

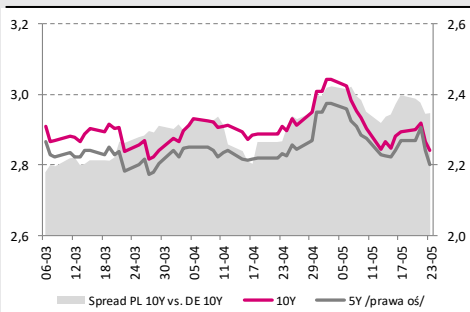
Źródło: Thomson Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



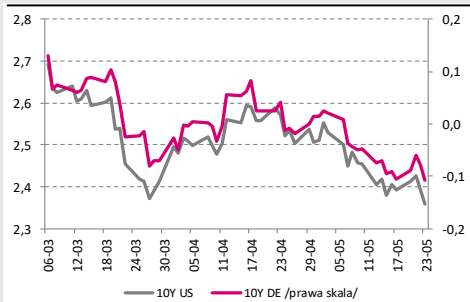
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



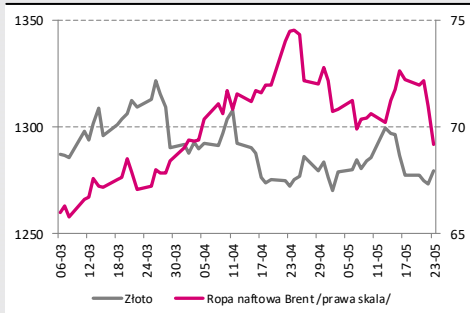
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

Rynek krajowy

Tak jak zakładaliśmy - mimo podwyższonej zmienności na rynkach finansowych - notowania EUR/PLN kontynuowały wczoraj trend boczny wyznaczony poziomami 4,2950 - 4,3150. Niewielka zmienność kontrastowała z sytuacją innych walut w regionie Europy Środkowo-Wschodniej. Kurs EUR/HUF zwyżkował wczoraj do najwyższego poziomu od września ubiegłego roku, a czeska korona w relacji do euro zanotowała najśłabsze zamknięcie od trzech miesięcy. Publikacja kolejnych w tym tygodniu wyraźnie lepszych od oczekiwań danych z polskiej gospodarki miała charakter stabilizujący wycenę złotego w świetle narastającej na rynkach zewnętrznych awersji do ryzyka. Ta najwyraźniej widoczna była w notowaniach kursu USD/PLN, który wzrósł do najwyższego poziomu od dwóch lat i pary CHF/PLN, której zabrakło dwóch groszy do ustanowienia tegorocznego maksimum. Na krajowym rynku długu wydarzeniem był przetarg zamiany, podczas którego Ministerstwo Finansów odkupiło obligacje PS0719, DS1019, WZ0120 i PS0420 łącznie za 4,1 mld PLN, a sprzedało papiery OK0521, PS1024, WZ0524, WZ0528 i DS1029 łącznie za 4,2 mld PLN. W rezultacie poziom sfinansowania potrzeb pożyczkowych brutto na 2019 rok - według ustawy budżetowej - wzrósł do 73%. Na rynku wtórnym rentowność SPW zniżkowała, w szczególności na długim końcu krzywej, czemu sprzyjały analogiczne zmiany na rynku niemieckim.

Rynki zagraniczne

Wczorajsza sesja na rynku eurodolara przyniosła podbicie zmienności motywowaną licznymi publikacjami makroekonomicznymi. Początkowo kurs EUR/USD zgodnie z krótkoterminowym trendem stopniowo zniżkował, czemu sprzyjały ponadto słabsze od oczekiwań dane dotyczące indeksów PMI w usługach i przemyśle największych gospodarek strefy euro. Dopiero jednak rozczarujący odczyt analogicznych indeksów dla Stanów Zjednoczonych skutkowało spadkiem notowań eurodolara do poziomu 1,1106 tj. 2-letniego minimum. Spadek notowań okazał się jednak przejściowy, gdyż na koniec dnia kurs EUR/USD wzrósł do poziomu 1,1180. Podwyższona zmienność widoczna była w czwartek także w notowaniach innych głównych par walutowych świata. Kurs EUR/CHF reagując na wspomniane wcześniej słabsze od oczekiwań dane zniżkował do poziomu 1,12 tj. miesięcznego minimum. Z kolei brytyjski funt w relacji do euro był najśłabszy od czterech miesięcy, po tym jak Wielka Brytania wycofała projekt ustawy w sprawie brexitu. Nerwowość widoczna była także na bazowych rynkach długu, gdzie obligacje zyskiwały na wartości w przyspieszonym tempie. Największy tj. wynoszący aż 7 bps spadek - motywowany słabymi danymi z USA będącymi prawdopodobnie następstwem załamania się negocjacji handlowych z Chinami - obserwowany był w notowaniach amerykańskiej 10-latki. Dochodowość U.S. Treasuries spadła do 2,33% tj. najniższej od 2017 roku. Mniejszy, bo wynoszący 3 bps do -0,11% był spadek rentowności Bunda. Wzrostowi cen niemieckiego długu sprzyjał opis posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego, w którym niektórzy przedstawiciele Rady Prezesów EBC wyrazili obawę z powodu niskiej presji inflacyjnej oraz spadających oczekiwań inflacyjnych. W *minutes* oceniono także, że "niektóre dane okazały się gorsze od oczekiwań".

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 17 maja						
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Maj	97.2	102.4	97.9	
Poniedziałek 20 maja						
Brak istotnych publikacji						
Wtorek 21 maja						
10:00 Płace r/r	Polska	Kwiecień	5.7%	7.1%	6.5%	6.5%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Kwiecień	3.0%	2.9%	3.0%	3.0%
16:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Kwiecień	5.21m	5.19m	5.34m	
Środa 22 maja						
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Kwiecień	5.6%	9.2%	8.7%	9.0%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Kwiecień	2.5%	2.5%	2.6%	
20:00 Opis posiedzenia banku centralnego	USA	Maj				
Czwartek 23 maja						
08:00 PKB finalne NSA r/r	Niemcy	1Q	0.9%	0.6%	0.6%	
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Maj	44.4	44.3	44.8	
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Maj	55.7	55.0	55.4	
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Maj	47.9	47.7	48.2	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Maj	52.8	52.5	53.0	
10:00 Indeks IFO	Niemcy	Maj	99.2	97.9	99.2	
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Kwiecień	3.1%	11.9%	8.2%	10.4%
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Maj	52.6	50.6	53.0	
16:00 Wstępny PMI w usługach	USA	Maj	53.0	50.9		
16:00 Sprzedaż nowych domów	USA	Kwiecień	723k	673k	677k	
Piątek 24 maja						
14:30 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Kwiecień	9.9%		10.1%	10.0%
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku	USA	Kwiecień	2.6%		-2.0%	
Poniedziałek 27 maja						
10:00 Stopa bezrobocia r/r	Polska	Kwiecień	5.9%			5.6%

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