



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

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

22 czerwca 2020

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś GUS opublikuje dane o sprzedaży detalicznej w maju. Na podstawie dostępnych danych o wydatkach kartowych Banku Millennium szacujemy wyhamowanie spadku sprzedaży detalicznej w maju do 8,9% r/r wobec spadku o 22,9% r/r w kwietniu.

Wydarzenia i komentarz

- **PL:** W maju spadek produkcji przemysłowej wyhamował do 17,0% r/r z 24,6% r/r w kwietniu, a w porównaniu z kwietniem produkcja wzrosła o 10,1% m/m, wyraźnie odbijając się od dna. Pomimo wyraźnego odbicia, produkcja w pierwszych pięciu miesiącach tego roku była o 7,9% niższa niż rok wcześniej. Znoszenie lockdownu wsparło aktywność krajowego przemysłu, szczególnie w przetwórstwie przemysłowym, choć produkcja we wszystkich kategoriach dóbr była niższa niż przed rokiem. Najmniejszy spadek zanotowano w przypadku produkcji dóbr konsumpcyjnych nietrwałych (-8,7% r/r), co wiąże się z odbiciem konsumpcji po zniesieniu lockdownu. Wciąż słabo wygląda natomiast produkcja dóbr inwestycyjnych (spadek o 38,4% r/r), co wskazuje na złą sytuację w zakresie inwestycji firm. Największe spadki r/r utrzymały się w produkcji pojazdów samochodowych, przyczep i naczip (-58,0% r/r), choć w skali miesiąca nastąpiło spektakularne odbicie i podwojenie produkcji względem bardzo słabego wyniku z kwietnia. Znoszenie lockdownu przynosi pozytywne skutki ekonomiczne i gospodarka odbija się od dna, jednak cały drugi kwartał przyniesie głęboki spadek PKB. Odreagowywanie kwietniowego załamania produkcji przemysłowej, a także odmrażanie gospodarki w czerwcu, przywracające aktywność w sektorze usług, daje szansę na nieco mniejszą skalę spadku PKB w całym 2Q br., który powinien być jednocyfrowy (dotychczas szacowaliśmy spadek o 10,0% r/r). W drugiej połowie roku spodziewamy się dalszego odreagowywania i w skali całego roku podtrzymujemy naszą prognozę spadku PKB o 3,5%.

- **PL:** Ceny produkcji sprzedanej przemysłu spadły w maju 1,5% r/r wobec spadku o 1,4% r/r w kwietniu. Spośród działów przetwórstwa przemysłowego największy spadek cen odnotowano w produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (-36,5%), co wiąże się ze spadkiem cen ropy naftowej.

- **PL:** Deficyt budżetu państwa po maju wyniósł 25,88 mld PLN wobec 18,9 mld PLN deficytu po kwietniu. Budżet pozostaje pod negatywnym wpływem kryzysu związanego z pandemią, choć odmrażanie gospodarki wpłynęło na częściową odbudowę wpływów podatkowych. Dochody podatkowe były w pierwszych pięciu miesiącach tego roku o 9,5% niższe niż w roku ubiegłym, a w samym maju spadły o 18,1% r/r (w kwietniu spadek wyniósł 31,5% r/r). Wciąż najsilniej spadają wpływy z podatków dochodowych CIT i PIT, choć również w ich przypadku widoczne jest wyhamowanie w porównaniu z kwietniem. O 11% wyższe niż przed rokiem były natomiast wydatki. Kryzys będzie wywierał silną presję na wzrost deficytu budżetowego, który będzie znacznie wyższy niż zakładano w ustawie. Nowelizacji budżetu oczekiwać należy w 3Q br. Należy przy tym pamiętać, że znaczna część wydatków na walkę ze skutkami pandemii realizowana jest poza budżetem centralnym, część nawet poza systemem finansów publicznych (np. Fundusz Przeciwdziałania COVID w BGK). Wyższy deficyt jest nieunikniony, ponieważ narzędzia polityki fiskalnej, które skutecznie wspierają gospodarkę w czasie pandemii (w tym w szczególności Tarcza Finansowa PFR) pogarszają jednak przejrzystość finansów publicznych.

Rynki na dziś

Początek tygodnia rozpoczyna się dość spokojnie, choć nastroje na rynkach finansowych są umiarkowanie negatywne. Obawy dotyczące największego jednodniowego tempa nowych zachorowań na koronawirusa na świecie - Światowa Organizacja Zdrowia szacuje je na 181 tysięcy - częściowo neutralizowane są przez rozluźnianie restrykcji w Europie. W takim otoczeniu kurs EUR/PLN stopniowo przesuwać się powinien w kierunku bariery 4,4850. Większej niż dziś zmienności spodziewamy się jutro, gdy poznamy szereg interesujących danych.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4628	0,2%
USD/PLN	3,9761	0,1%
CHF/PLN	4,1853	0,3%
EUR/USD	1,1222	0,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	0,23	-1
WIBOR 3M	0,27	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,25	-2
5Y	0,80	-5
10Y	1,42	0

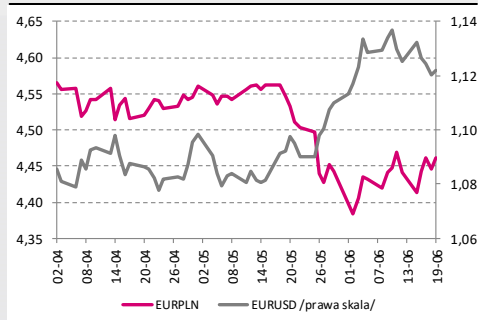
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,33	-1
5Y	0,55	-3
10Y	0,88	-3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,41	3
US 10Y	0,72	2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	50670,1	0,4
S&P 500	3097,7	-0,6
Nikkei 225	22478,8	0,6

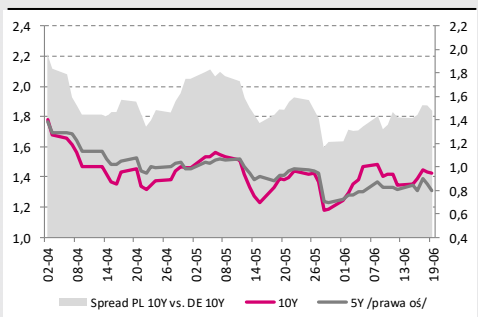
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



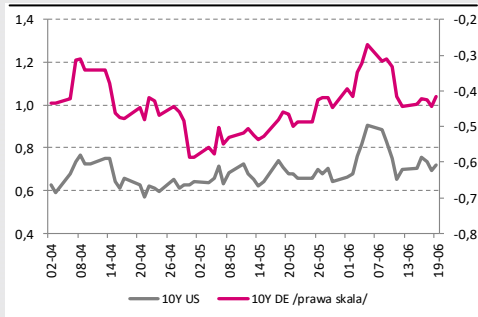
Źródło: Refinitiv

Rentowności polskich obligacji [%]



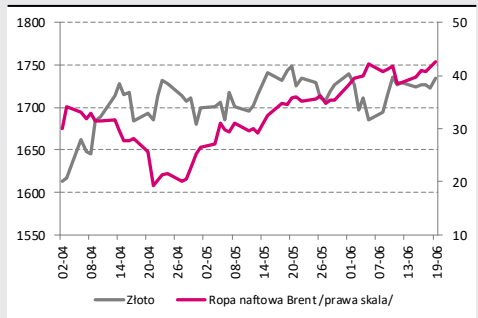
Źródło: Refinitiv

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Trudno było w ostatnich dniach notowaniom EUR/PLN wybić się powyżej poziomu 4,4635 i tak też było podczas piątkowej sesji. Kurs dotarł, lecz nie zdołał przebić wspomnianej bariery. Trudno było jednak wczoraj o większe emocje rynkowe, gdyż kalendarium wydarzeń makroekonomicznych było dość ubogie. Inwestorzy czekali przede wszystkim na wyniki szczytu Unii Europejskiej poświęconemu programowi pomocy finansowej dla dotkniętych gospodarczymi skutkami pandemii państw członkowskich. Koniec tygodnia nie przyniósł istotnych korekt w wycenie krajowego długu. Dochodowość 10-latk ukształtowała się na poziomie zamknięcia z czwartku, tj. 1,42%. Jak co tydzień Narodowy Bank Polski sprzedał 7-dniowe bony pieniężnej. Wartość 157,9 mld PLN sprzedanego długu potwierdza utrzymującą się rekordową nadpłynność sektora bankowego w Polsce.

Rynki zagraniczne

Piątkowy wzrost eurodolara - niewielki i nie zmieniający dotychczasowego obrazu notowań - można uznać niespecjalnie interesujące wydarzenie. W całym zakończonym tygodniu wycena euro wobec dolara pozostawała bowiem pod presją sprzedających z uwagi na rosnące obawy dotyczące drugiej fali zachorowań na koronawirusa w niektórych państwach. Emocji zabrakło także podczas piątkowych notowań obligacji na bazowych rynkach długu, gdzie zmiany dochodowości długiego końca krzywej USA i Niemiec były ograniczone.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 19 czerwca						
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Maj	-24.6%	-17.0%	-17.6%	-17.9%
Poniedziałek 22 czerwca						
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Maj	-22.9%		-12.0%	-8.9%
16:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Maj	4.35m			
Wtorek 23 czerwca						
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Czerwiec	36.6		40.5	
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Czerwiec	32.6		39.0	
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Czerwiec	39.4		42.5	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Czerwiec	30.5		38.5	
10:00 Produkcja budowlano-montażowa r/r	Polska	Maj	-0.9%		-0.5%	-2.1%
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Maj	14.0%			
14:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Węgry	Czerwiec	0.9%		0.9%	
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Czerwiec	39.8			
15:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Czerwiec	37.5			
16:00 Sprzedaż nowych domów	USA	Maj	623k		630k	
Środa 24 czerwca						
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Czechy	Czerwiec	0.25%		0.25%	
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Maj	5.8%		6.1%	6.1%
10:00 Indeks Ifo	Niemcy	Czerwiec	79.5		84.5	
Czwartek 25 czerwca						
13:30 Protokół z posiedzenia ECB	EZ	Czerwiec				
14:30 PKB finalne	USA	Q1	2.1%		-5.1%	
14:30 Zamówienie na dobra trwałego użytku m/m	USA	Maj	-17.7%		4.2%	
14:30 Wnioski o zasitek dla bezrobotnych	USA	19 czerwca	1508k			
Piątek 26 czerwca						
14:30 Dochody Amerykanów m/m	USA	Maj	10.5%		-3.0%	
14:30 Wydatki Amerykanów m/m	USA	Maj	-13.6%		2.2%	
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Czerwiec	72.3		78.9	
Poniedziałek 29 czerwca						

Brak istotnych publikacji

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