



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

23 czerwca 2020

Informacje na dziś

- **EZ:** Dziś opublikowane zostaną wstępne wyliczenia za czerwiec indeksów PMI dla przemysłu i usług w Niemczech (godz. 09:30) oraz w całej strefie euro (godz. 10:00). Spodziewany jest ich wzrost, czemu sprzyjać będzie dalsze znoszenie lockdownu oraz odblokowywanie europejskiej gospodarki. Niemniej jednak w dalszym ciągu utrzymywać się one będą na poziomach recesyjnych, potwierdzając silny wpływ pandemii na europejską gospodarkę.
- **PL:** O godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny przedstawi dane o produkcji budowlano-montażowej w maju. Według naszej prognozy jej roczna dynamika wyniosła -2,1% r/r wobec -0,9% r/r w kwietniu. Koniunktura w budownictwie jest nieco lepsza niż w innych sektorach gospodarki, co wynika z wysokiej inercji procesów inwestycyjnych w budownictwie.
- **PL:** O godz. 14:00 poznamy natomiast dane o podaży pieniądza w maju. Według naszych oczekiwań wzrost agregatu M3 wyniósł 15,2% r/r po wzroście o 14,0% r/r w kwietniu. Podobnie jak przed miesiącem interesujące będą dane o depozytach w sektorze bankowym i wpływie na nie Tarczy finansowej dla przedsiębiorstw.

Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Spadek sprzedaży detalicznej wyhamował w maju do -7,7% r/r wobec -22,9% r/r w kwietniu. W skali miesiąca sprzedaż w ujęciu realnym wzrosła o 14,9% m/m, przewyższając grudniowe wzrosty w dwóch ostatnich latach. Wyraźna poprawa w stosunku do kwietnia widoczna była w większości kategorii sprzedaży, a w niektórych miała bardzo dynamiczny charakter. Przykładowo, sprzedaż odzieży i obuwnia w maju wzrosła o 133,4% m/m natomiast roczny spadek wyhamował do 8,2% wobec spadku o 63,4% w kwietniu. Dwie kategorie sprzedaży miały dodatnie roczne dynamiki, w tym sprzedaż mebli, AGD i RTV, która w maju tego roku była o 14,4% wyższa niż przed rokiem. Opublikowane dane potwierdzają, że odmrożenie gospodarki miało pozytywny wpływ na aktywność ekonomiczną. Pomimo silnego odbicia, w pierwszych pięciu miesiącach tego roku sprzedaż detaliczna była o 6,2% niższa niż przed rokiem. Szczególnie cieszy wyraźne odbicie sprzedaży dóbr trwałego użytku, choć należy zwrócić uwagę, że tak dobre wyniki sprzedaży wynikają z niezrealizowanego popytu z czasu lockdownu. Większą niepewnością obarczone są perspektywy na przyszłość, które pozostawać będą pod wpływem rosnącego bezrobocia i wyhamowania dynamiki płac. Należy też pamiętać, że wciąż znacznie niższa niż przed rokiem jest zapewne konsumpcja usług, co prawda wyraźnie odbudowały się usługi fryzjerskie oraz kosmetyczne, jednak znaczna część sektora wciąż odczuwa skutki pandemii. Z tego też względu dane o szerokiej konsumpcji są zapewne słabsze niż wynikałoby z danych o sprzedaży detalicznej. Biorąc pod uwagę opublikowane dane o sprzedaży detalicznej, a także piątkowy odczyt produkcji przemysłowej, oceniamy, że spadek PKB w całym 2Q będzie mniejszy niż nasze dotychczasowe szacunki na poziomie 10,0% r/r. Podtrzymujemy jednocześnie naszą prognozę dynamiki PKB w całym bieżącym roku na poziomie -3,5%, ponieważ poprawa sytuacji epidemicznej w Polsce następuje powoli, stąd odbudowa gospodarki będzie następowała stopniowo.

Rynki na dziś

Przed nami superwtorek z uwagi na mnogość dość istotnych publikacji danych makroekonomicznych. Nie uważamy jednak, by mogły one w znaczący sposób wpływać na sentyment inwestycyjny. Rynki finansowe pozostają bowiem pod wpływem doniesień w sprawie rozprzestrzeniającej się pandemii. Nerwowość inwestorów wzbudziły ponadto wypowiedzi doradcy handlowego prezydenta USA zinterpretowane jako wstęp do zakończenia umowy handlowej z Chinami. Ostatecznie D.Trump zaprzeczył jednak takim spekulacjom. Zakładamy dziś niewielką przecenę złotego do euro, którą poza mieszanymi nastrojami wspiera także analiza techniczna.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4496	-0,3%
USD/PLN	3,9688	-0,2%
CHF/PLN	4,1757	-0,2%
EUR/USD	1,1212	-0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,17	-7
5Y	0,74	-6
10Y	1,36	-6

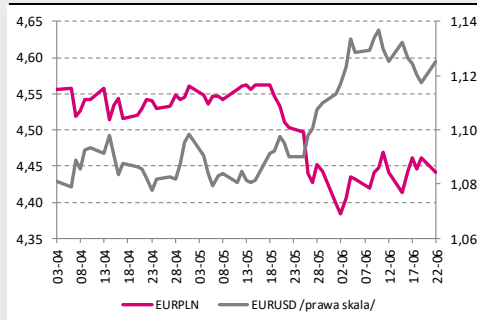
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,30	-3
5Y	0,51	-4
10Y	0,83	-5

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,44	-3
US 10Y	0,69	-2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	50806,6	-0,1
S&P 500	3104,6	0,6
Nikkei 225	22437,3	-0,2

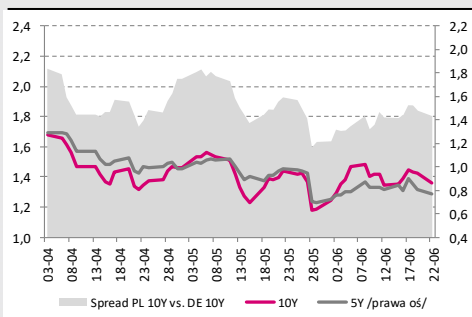
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



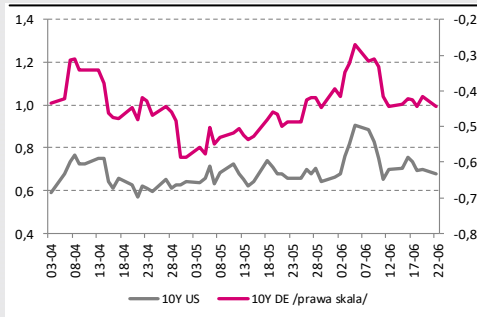
Źródło: Refinitiv

Rentowności polskich obligacji [%]



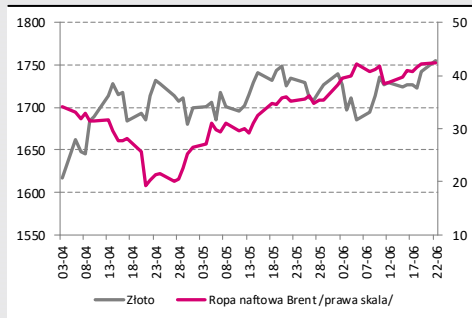
Źródło: Refinitiv

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Początek nowego tygodnia nie przyniósł zmiany dotychczasowego obrazu notowań. Kurs EUR/PLN kolejny dzień z rzędu bezskutecznie próbował zwiększyć powyżej bariery 4,47. Tak jak i w ubiegłym tygodniu tak i wczoraj z pomocą przyszły jednak czynniki krajowe, które umocniły złotego. Poprzednio pozytywnie na wartość polskiej waluty podziałały wypowiedzi ministra finansów, iż złoty jest za słaby. Wczoraj natomiast aprecjacje polskiej waluty wywołała lepsza od oczekiwań krajowa sprzedaż detaliczna. Ciekawą sesję obserwowaliśmy na polskim rynku długu. Dochodowość obligacji skarbowych dość wyraźnie zniżkowała wzdłuż całej krzywej. Trudno jednak określić jednoznacznie argumenty przemawiające za takim zachowaniem obligacji. Szczególnie wobec niewielkich zmian na rynkach bazowych, czy stabilizacji notowań kontraktów FRA. Niewykluczone, iż był to kolejny przejaw niewielkiej płynności rynku.

Rynki zagraniczne

Poniedziałek przyniósł wzrost notowań eurodolara, który może o tyle zaskakiwać, iż miał miejsce w momencie obaw rynku o eskalację epidemii na świecie, a tym samym niewykluczony powrót części obostrzeń. W naszej ocenie jest to wynik dominacji negatywnych emocji związanych z systematycznie pogarszającą się sytuacją epidemiczną w niektórych stanach USA, która może np. doprowadzić do kolejnego złagodzenia polityki pieniężnej przez Fed. Jednym z rozpatrywanych nowych narzędzi jest kontrola krzywej dochodowości, w szczególności na tle rozbudowywanych impulsów fiskalnych administracji D.Trumpa. Na bazowych rynkach długu wczorajsza sesja przyniosła niewielkie spadki rentowności, jednak nie było one na tyle istotne, by zmieniać „szerszy” obraz rynku.

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%	-8.6%	-12.0%	-8.9%
16:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Maj	4.35m	3.91m		
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 zasiłek 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