



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

24 czerwca 2020

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. 10:00 GUS opublikuje oficjalne dane o stopie bezrobocia rejestrowanego w maju, która według MRPIPS wyniosła 6,0% wobec 5,8% w kwietniu.
- **GE:** O tej porze poznamy także wyliczenie za czerwiec indeksu Ifo najszerzej obrazującego koniunkturę w gospodarce niemieckiej. Według konsensusu rynkowego ma on odbić do 84,5 pkt z 79,5 pkt w maju.
- **WORLD:** Na dziś zaplanowana jest publikacja zaktualizowanych prognoz Międzynarodowego Funduszu Walutowego dla gospodarki światowej. Będą one najpewniej bardziej pesymistyczne niż w kwitaniu, gdy Fundusz oczekiwał, że w 2020 r. globalny PKB skurczy się o 3,0%.

Wydarzenia i komentarz

- **EZ:** Według wstępnych wyliczeń indeks PMI dla usług w strefie euro wzrósł w czerwcu do 47,3 pkt z 30,5 pkt w maju, a dla przemysłu do 46,9 pkt do 39,4 pkt., osiągając najwyższe poziomy od początku pandemii. Drugi miesiąc mocnych wzrostów indeksów potwierdza odbudowywanie gospodarki wraz ze stopniowym znoszeniem restrykcji. Wzrost wskaźników dla całości strefy euro napędzany był najsilniej przez indeksy dla Francji, gdzie wskaźnik dla usług wyniósł 50,3 pkt, a dla przemysłu 52,1 pkt, przekraczając poziom 50 pkt oddzielający spowolnienie od ożywienia. Warto jednak zauważyć, że wskaźnik PMI odzwierciedla zmiany względem poprzedniego miesiąca, a przekroczenie poziomu 50 pkt należy interpretować jako poprawę względem czerwca. Nieco słabsze wzrosty indeksów odnotowano dla Niemiec - w usługach do 45,8 pkt, a dla przemysłu do 44,6 pkt, choć także są to poziomy najwyższe od wybuchu pandemii. Dane te wpisują się w poprawę koniunktury w strefie euro, choć biorąc pod uwagę poprzednie poziomy nadal pozostaje ona słaba. W kolejnych miesiącach indeks powinien się także poprawić, choć w mniejszej skali niż w czerwcu i maju, gdyż nadal będzie utrzymywała się niepewność co do sytuacji epidemicznej. Dobrą informacją jest poprawa oczekiwań - według badania PMI po raz pierwszy od wybuchu pandemii liczba optymistów przewyższyła liczbę pesymistów, co sygnalizuje, że aktywność gospodarcza powinna odbudowywać się także w nieco dłuższej perspektywie.
- **PL:** Roczna dynamika produkcji budowlano-montażowej wyniosła w maju -5,1% r/r wobec -0,9% r/r przed miesiącem, co jest najniższym odczytem od ponad 3 lat. Pomimo słabszej od oczekiwań wymowy danych sytuacja w budownictwie pozostaje lepsza niż w handlu, czy części usług i przemysłu, co wynika z wysokiej inercji procesu inwestycyjnego w tym sektorze. Pespektywy dla sektora w dłuższym horyzoncie są słabsze, ze względu na przejściowy dotek w cyklu wykorzystania środków unijnych oraz niższą aktywność w budownictwie mieszkaniowym.
- **PL:** Podaż pieniądza M3 wzrosła w maju o 16,0% r/r wobec wzrostu o 14,0% r/r w kwietniu, tj. w najszybszym tempie od 11 lat. Przyczynia się do tego realizacja tarczy finansowej dla przedsiębiorstw, która skutkuje przyrostem depozytów przedsiębiorstw niefinansowych, który w maju wyniósł 24,7% r/r wobec 18,0% r/r przed miesiącem przy jednoczesnym spadku depozytów niemonetarnych instytucji finansowych. W danych uwagę zwraca ponadto dynamiczny wzrost gotówki w obiegu (+30,5% r/r), czemu sprzyjają historycznie niskie stopy procentowe NBP. Po stronie kreacji pieniądza widać hamowanie wzrostów kredytów, w tym kredytów konsumpcyjnych.

Rynki na dziś

Przed nami kolejny dzień prawdopodobnie bez większych emocji. Inwestorzy koncentrują się na informacjach dotyczących pandemii - trendy jednak nie ulegają zmianie i wskazują na pogarszającą się sytuację w niektórych stanach USA - oraz danych makro. Kalendarium publikacji jest jednak ograniczone do odczytu indeksu Ifo, stąd nie spodziewamy się większej zmienności. Tym bardziej, iż na gruncie analizy technicznej bliskość poziomu 1,1350 powinna hamować potencjał do zwyżki eurodolara. Na krajowym rynku walutowym spodziewamy się również spokojnego dnia i skupienia notowań EUR/PLN wokół poziomu 4,44. Na polskim rynku długu najważniejszym wydarzeniem będzie kolejny skup obligacji - głównie nieskarbowych - przez Narodowy Bank Polski.

Kursy walut

		Δ %
EUR/PLN	4,4403	-0,2%
USD/PLN	3,9141	-1,4%
CHF/PLN	4,1519	-0,6%
EUR/USD	1,1344	1,2%

Rynek Pieniężny

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

Obligacje PL

	(%)	Δ bps
2Y	0,18	1
5Y	0,78	4
10Y	1,40	4

IRS PLN

	(%)	Δ bps
2Y	0,31	1
5Y	0,52	1
10Y	0,85	3

Obligacje bazowe

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

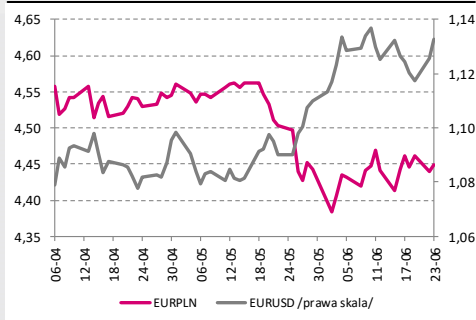
Giełdy

	pkt.	Δ %
WIG	51412,0	1,6
S&P 500	3144,4	0,4
Nikkei 225	22549,1	0,5

Źródło: Refinitiv

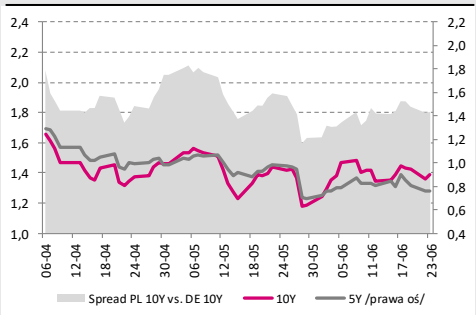
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



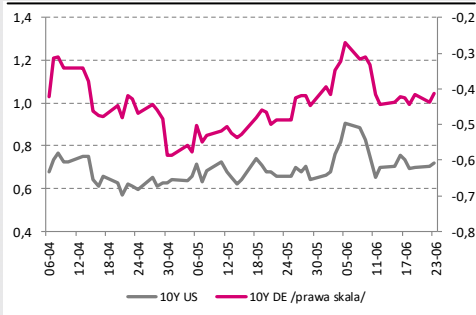
Źródło: Refinitiv

Rentowności polskich obligacji [%]



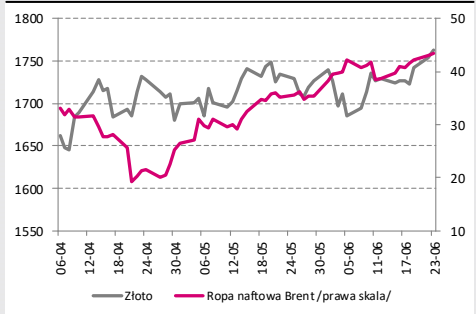
Źródło: Refinitiv

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Tak jak oczekiwaliśmy wczorajsza sesja zakończyła się osłabieniem złotego w relacji do euro, choć przez większość dnia kurs EUR/PLN minimalnie zniżkował. Poziom 4,43 – poprowadzony po dołkach z maja i czerwca okazał się jednak wystarczająco silną barierą chroniącą przed nadmiernym umocnieniem polskiej waluty. W rezultacie na koniec dnia kurs zwyżkował do poziomu 4,45 PLN za EUR. Najgorzej radząca sobie walutą regionu Europy Środkowo-Wschodniej był natomiast węgierski forint, co nie dziwi w świetle nieoczekiwanej decyzji tamtejszego banku centralnego o cięciu referencyjnej, 3-miesięcznej depozytowej stopy procentowej, o 15 bps do 0,75%. Była to pierwsza obniżka tej stopy od maja 2016 roku. Zmniejszenie dysparytetu stóp procentowych pomiędzy Polską, a Węgrami może stanowić niewielkie źródło aprecjacji złotego w drugiej połowie roku. We wtorek pozytywnie wyróżniła się natomiast czeska korona, która nieznacznie zyskała w relacji do euro. Na krajowym rynku długu wtorek był dniem próby zanegowania poniedziałkowych dość dynamicznych spadków dochodowości. Wczoraj udało się to przede wszystkim w notowaniach 5- i 10-letniego benchmarku, które zwyżkowały o 4 bps odpowiednio do 0,78% i 1,40%. Kosmetyczna, tj. wynosząca 1 bps zmiana obserwowana była w notowaniach krótkiego końca krzywej, który oscyluje wokół historycznego minimum rentowności.

Rynki zagraniczne

W dwa dni eurodolar zanegował cztery wcześniejsze dni spadków i powrócił w okolice bariery 1,1350. W naszej ocenie jest to wynik odmiennych sytuacji dotyczących zachorowań na COVID-19 pomiędzy Europą (gdzie przykładowo wczoraj Wielka Brytania podjęła decyzję o kolejnym rozluźnianiu gospodarki), a Stanami Zjednoczonymi (gdzie sytuacja epidemiczna systematycznie się pogarsza w niektórych stanach, przede wszystkim na Florydzie). Taki scenariusz potwierdza także zachowanie kursu EUR/CHF, który wczoraj zwyżkował jedynie nieznacznie wskazując na wciąż utrzymującą się presję na bardziej bezpieczne aktywa walutowe jak frank szwajcarski. Na rynku obligacji bazowych mieliśmy natomiast do czynienia z lekkim odreagowaniem ostatnich spadków. Dochodowość 10-latki USA wzrosła we wtorek o 2 bps do 0,72% negując część wcześniejszych spadków wywołanych z jednej strony wzrostem awersji do ryzyka, a z drugiej z planami Fed kontroli krzywej dochodowości amerykańskiego długu.

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	44.6	40.5	
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Czerwiec	32.6	45.8	39.0	
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Czerwiec	39.4	46.9	42.5	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Czerwiec	30.5	47.3	38.5	
10:00 Produkcja budowlano-montażowa r/r	Polska	Maj	-0.9%	-5.1%	-0.5%	-2.1%
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Maj	14.0%	16.0%		
14:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Węgry	Czerwiec	0.9%	0.75%	0.9%	
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Czerwiec	39.8	49.6		
15:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Czerwiec	37.5	46.7		
16:00 Sprzedaż nowych domów	USA	Maj	580k	676k	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