



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

Analitik rynków finansowych
+48 22 598 22 36

2 września 2019

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 poznamy sierpniowy indeks PMI obrazujący koniunkturę w krajowym przemyśle. W lipcu wskaźnik ten osiągnął poziom 47,4 pkt. wskazując na najgłębsze spowolnienie w sektorze od kwietnia 2013 r. Naszym zdaniem indeks PMI odbije w sierpniu do 47,9 pkt. przy konsensusie wskazującym na nieco słabszą poprawę (47,6 pkt.).

Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Główny Urząd Statystyczny zrewidował nieznacznie wzrost PKB w 2Q br. do 4,5% r/r z 4,4% r/r szacowanego wstępnie, co jednak nadal oznacza spowolnienie względem 4,7% r/r przed kwartałem. Dynamika kwartalna po odsezonowaniu została natomiast utrzymana na poziomie 0,8% kw/kw (po wzroście o 1,4% r/r w 1Q). GUS przedstawił ponadto strukturę wzrostu PKB w 2Q. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami wzrost konsumpcji gospodarstw domowych przyspieszył w 2Q br. do 4,4% r/r z 3,9% r/r, pomimo spowolnienia wzrostu realnego funduszu płac. Konsumpcji gospodarstw domowych, pozostającej głównym motorem aktywności gospodarczej w Polsce, sprzyja historycznie niska stopa bezrobocia, rosnące płace i transfery społeczne z budżetu państwa wspierające i tak dobre nastroje konsumenckie i skłonność do wydatków gospodarstw domowych. W 2Q spowolnił natomiast wzrost inwestycji do 9,0% r/r z 12,6% r/r, co także było spodziewane. Szczyt aktywności inwestycyjnej w zakresie infrastruktury współfinansowanych z budżetu UE został już osiągnięty, a słabszy wzrost za granicą ogranicza nakłady finansowe firm na odbudowę parku produkcyjnego. W przyszłości tendencje te będą się utrzymywać, aczkolwiek nie spodziewamy się radykalnego załamania inwestycji. Słabszy niż przed kwartałem okazał się także wkład do wzrostu eksportu netto. Był on bowiem neutralny dla wzrostu, podczas gdy w 1Q wynosił 0,7 pkt. proc. Dane te wskazują, że spowolnienie gospodarcze za granicą, w szczególności recesja w niemieckim przemyśle, przeniknęła do krajowej gospodarki. Dane nie zmieniają też naszych oczekiwań, co do pewnej poprawy koniunktury w II połowie tego roku, w szczególności w 4Q br. wspieranej luzowaniem polityki fiskalnej w Polsce.

- **PL:** Według szybkiego szacunku GUS inflacja CPI obniżyła się nieznacznie w sierpniu i wyniosła 2,8% r/r. Zniżkę inflacji wsparły obniżki cen paliw i energii, a także wyhamowanie inflacji bazowej. Ceny żywności i napojów bezalkoholowych spadły w skali miesiąca, co sugerowały też dane z targowisk, i był to pierwszy od roku miesięczny spadek cen żywności. Skala spadku była jednak mniejsza niż przed rokiem co znalazło odzwierciedlenie w zwwyżce rocznej dynamiki do 7,2% r/r, poziomu najwyższego od maja 2015r. Natomiast inflacja bazowa, mierzona jako wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła według naszych szacunków 2,0-2,1% r/r wobec 2,2% r/r miesiąc wcześniej. Najbliższe miesiące powinny przynieść utrzymanie względnie stabilnego wskaźnika CPI, choć notowane w ostatnich tygodniach spadki cen paliw mogą wesprzeć jego nieznaczną zniżkę.

Rynki na dziś

Początek nowego tygodnia ma szansę przynieść stabilizację notowań, choć wciąż na rynkach utrzymuje się podwyższona awersja do ryzyka. Przy braku negatywnych impulsów kurs EUR/PLN powinien utrzymywać się w okolicach poziomu 4,37. Dzisiejsze publikacje indeksów PMI dla przemysłu w Polsce i w Europie, jeśli zgodnie z oczekiwaniami wskażą na ich lekkie wyższości, mogą wesprzeć nastroje rynkowe, choć w ostatnich tygodniach rynki zdominowane są przez czynniki geopolityczne i rozwój wydarzeń na linii USA-Chiny. W efekcie wpływ rynkowy publikowanych danych powinien być niewielki.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3853	-0,1%
USD/PLN	3,9726	0,0%
CHF/PLN	4,0190	-0,1%
EUR/USD	1,1041	0,0%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,57	1
5Y	1,67	1
10Y	1,86	3

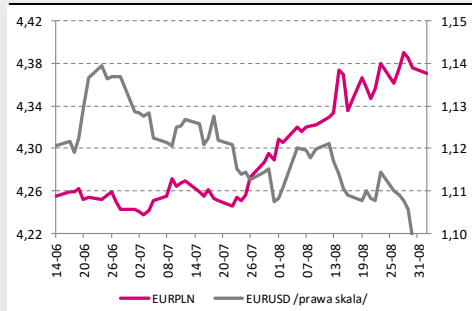
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,65	0
5Y	1,54	2
10Y	1,55	1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,71	0
US 10Y	1,52	2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	56739,5	2,7
S&P 500	2926,5	0,1
Nikkei 225	20460,9	1,2

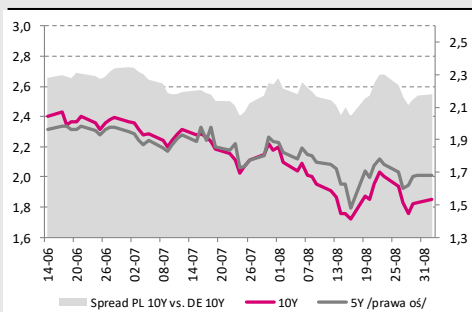
Źródło: Thomson Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



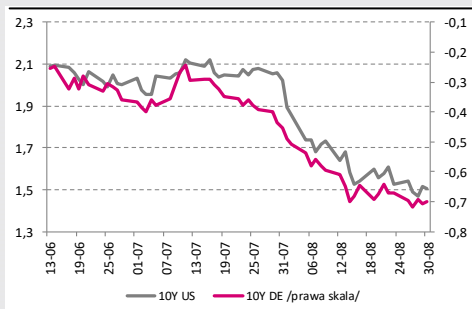
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



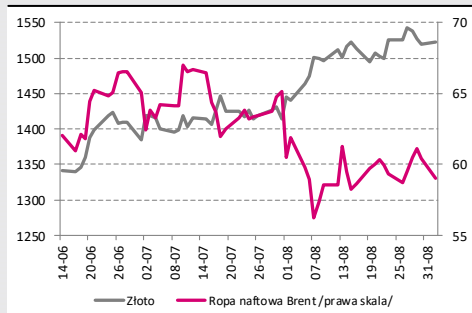
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

Rynek krajowy

Koniec miesiąca zgodnie z oczekiwaniami przyniósł stabilizację wyceny złotego w relacji do głównych walut z uwagi na brak istotnych z punktu widzenia sentymentu zewnętrznego wydarzeń. Czynniki krajowe tj. publikacja danych o PKB i inflacji CPI nie miały przełożenia na wartość polskiej waluty. Kurs EUR/PLN koncentrował się wokół poziomu 4,39. Nieco ciekawszy przebieg miała sesja na rynku długu, gdzie dochodowość kontynuowała czwartkową wyżkę, choć w już w mniejszej skali. Informacje Ministerstwa Finansów, w tym plan podaży na wrzesień nie zakładający przetargów sprzedaży obligacji skarbowych nie wzbudził emocji zważywszy na wcześniejsze informacje dotyczące planowanego wykonania budżetu na 2019 rok i wyraźnego zmniejszenia tegorocznych potrzeb pożyczkowych netto. Biorąc pod uwagę przewidywane wykonanie budżetu, tegoroczne potrzeby pożyczkowe zostały już w pełni sfinansowane. We wrześniu resort planuje dwa przetargi zamiany. 5 września MinFin odkupi papiery DS1019, WZ0120, PS0420, OK0720 i DS1020, a sprzeda OK0521, PS1024, WZ0525, DS1029 i WZ1129, możliwe są też inne obligacje typu WS albo IZ. Z kolei na przetargu zamiany 19 września resort odkupi papiery DS1019, WZ0120, PS0420, OK0720, DS1020, a sprzeda OK0521, PS1024, WZ0525, DS1029 i WZ1129, możliwe są też inne obligacje typu WS albo IZ.

Rynki zagraniczne

Na międzynarodowym forexie utrzymuje się presja na mocnego dolara, który względem euro oscyluje wokół maksimów z początku sierpnia. Zmienność kursu jest jednak niewielka i w trakcie piątkowej sesji kurs EUR/USD poruszał się w wąskim paśmie 1,1030-1,1050. Stabilizacji kursu sprzyjał brak publikacji istotnych danych makroekonomicznych, a także brak nowych doniesień dotyczących wojen handlowych. Wiele czynników prodolarowych zostało już wycenionych przez rynki i potrzebne byłyby dodatkowe impulsy, które mogłyby umocnić amerykańską walutę. Niewiele działa się także na bazowych rynkach długu, gdzie rentowności obligacji zmieniły się o nie więcej niż 2 pkt. baz.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 30 sierpnia						
10:00 PKB r/r	Polska	2Q	4.7%	4.5%	4.4%	4.4%
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Sierpień	2.9%	2.8%	2.8%	2.8%
11:00 Inflacja HICP	EZ	Sierpień	1.1%	1.0%	1.0%	
Poniedziałek 02 września						
09:00 PMI w przemyśle	Polska	Sierpień	47.4		47.6	47.9
09:55 PMI w przemyśle	Niemcy	Sierpień	43.2		43.6	
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Sierpień	46.5		47.0	
Wtorek 03 września						
11:00 Inflacja PPI	EZ	Lipiec	0.7%			
16:00 ISM w przemyśle	USA	Sierpień	51.2			
Środa 04 września						
09:55 PMI w usługach	Niemcy	Sierpień	54.5		54.4	
10:00 PMI w usługach	EZ	Sierpień	53.2		53.4	
11:00 Sprzedaż detaliczna r/r	EZ	Lipiec	2.6%			
20:00 Beżowa Księga Fed	USA	Wrzesień				
Czwartek 05 września						
14:15 Raport ADP	USA	Sierpień	156k			
15:45 PMI w usługach	USA	Sierpień	53.0		50.9	
16:00 Zamówienia na dobra trwałe m/m	USA	Lipiec	1.8%		2.1%	
16:00 ISM w usługach	USA	Sierpień	53.7			
Piątek 06 września						
11:00 PKB r/r	EZ	2Q	1.2%		1.1%	
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Sierpień	164k			
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Sierpień	3.7%			
14:30 Płaca godzinowa r/r	USA	Sierpień	3.2%			
Poniedziałek 09 września						
10:30 Indeks Sentix	EZ	Wrzesień	-13.7			

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