



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

6 września 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

- **EZ:** Dziś o godz. 11:00 poznamy finalne dane o wzroście PKB w 2Q w strefie euro. Konsensus wskazuje na utrzymanie wcześniejszego szacunku wynoszącego 1,1% r/r, co jest najwolniejszym tempem wzrostu od ponad 5 lat. Dane nie powinny mieć implikacji rynkowych.
- **US:** O godz. 14:30 opublikowane zostaną dane z amerykańskiego rynku pracy poza sektorem rolniczym w sierpniu. Konsensus rynkowy wskazuje na wzrost zatrudnienia (*non-farm payrolls*) o 160 tys. po wzroście o 164 tys. w lipcu. Wczorajsze lepsze od oczekiwań dane ADP za sierpień, według których liczba pracujących w sektorze prywatnym przyszoła o 195 tys. wskazują na możliwość pozytywnej niespodzianki ze strony danych o *payrollach*. Według konsensusu stopa bezrobocia utrzymała się natomiast na poziomie z lipca wynoszącym 3,7%, a wzrost płacy godzinowej spowolnił do 3,0% r/r z 3,2% r/r. Dane *non-farm payrolls* potwierdzą utrzymujący się w gospodarce amerykańskiej popyt na pracę i możliwości zwiększenia zatrudnienia pomimo ograniczeń podażowych na amerykańskim rynku pracy.

Wydarzenia i komentarz

- **US:** Indeks ISM dla usług w USA wzrósł w sierpniu do 56,4 pkt. z 53,7 pkt. w lipcu, przewyższając znacząco konsensus rynkowy wynoszący 54,0 pkt. Indeks ten już blisko 10 lat jest wyższy od neutralnego poziomu 50 pkt. Odbicie wskaźnika wspierały w szczególności komponenty nowych zamówień oraz aktywności biznesowej, które w sierpniu osiągnęły wartości powyżej 60,0 pkt. Obniżył się natomiast komponent zatrudnienia do 53,1 pkt., tj. najniższego poziomu od marca 2017 r. Dane te potwierdzają korzystną koniunkturę w usługach odpowiadających za tworzenie ok. 80% wartości dodanej w USA. Nie jest ona jednak już tak dobra jak pod koniec ub. roku, gdy indeks ISM dla tego sektora był wyższy od 60,0 pkt. Biorąc pod uwagę silne spowolnienie w przemyśle oraz utrzymującą się niepewność dotyczącą aktywności gospodarczej na świecie, korzystny obecnie obraz sektora usług nie zmienia oczekiwań na obniżki stóp procentowych Fed m.
- **PL:** Według szacunku Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła w sierpniu 5,2%, podobnie jak przed miesiącem. Po korekcie wahań sezonowych spadła jednak do 5,3% z 5,4% w lipcu, tj. do najniższej wartości w historii (pomijając wyjątkowy rok 1990). Szacunek ten potwierdza utrzymujący się popyt na pracę pomimo słabnącej koniunktury, w szczególności w krajowym przemyśle. W najbliższych miesiącach stopa bezrobocia rejestrowanego może się jeszcze nieco obniżyć, aczkolwiek potencjał do jeszcze silniejszych zniżek wyczerpuje się, zwłaszcza, że w 2020 r. spodziewane jest spowolnienie aktywności gospodarczej w Polsce. W warunkach „ciasnego” rynku pracy dynamika wynagrodzeń powinna utrzymywać się na poziomach odnotowywanych w ostatnich miesiącach, co przy prognozowanej na 2020 r. słabnącej produktywności pracy będzie napędzało wzrost presji kosztowej w gospodarce.

Rynki na dziś

Kurs EUR/PLN utrzymuje się poniżej poziomu 4,35, czemu sprzyja poprawa sentymentu na rynkach globalnych. Zapowiedź powrotu Chin i USA do rozmów handlowych, a także oddalenie wizji brexitu wspierają złotego, a jednocześnie negatywnie wpływają na obligacje, które zyskiwały na wartości w okresie podwyższonej niepewności. Dziś uwaga rynku skupiona będzie na publikacji miesięcznego raportu z rynku pracy - *non farm payrolls*. Lepszy od oczekiwań odczyt ADP zwiększa szanse na pozytywną niespodziankę, niemniej nawet dobre dane z rynku pracy zapewne nie wpłyną na rynkowe oczekiwania co do decyzji Fed, które w pełni wyceniają obniżkę stóp o 25 bps na najbliższym posiedzeniu. 17-18 września br.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3372	-0,1%
USD/PLN	3,9223	-0,5%
CHF/PLN	3,9748	-0,8%
EUR/USD	1,1056	0,4%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,57	0
5Y	1,80	7
10Y	1,99	9

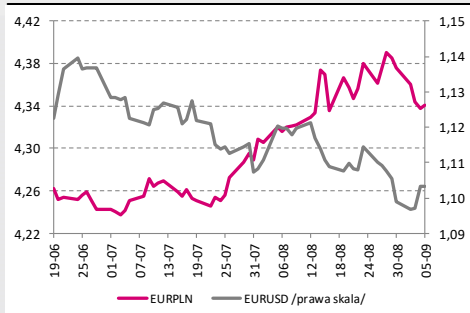
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,72	4
5Y	1,69	11
10Y	1,71	14

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,58	8
US 10Y	1,59	10

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	56358,3	0,3
S&P 500	2976,0	1,3
Nikkei 225	20704,4	1,2

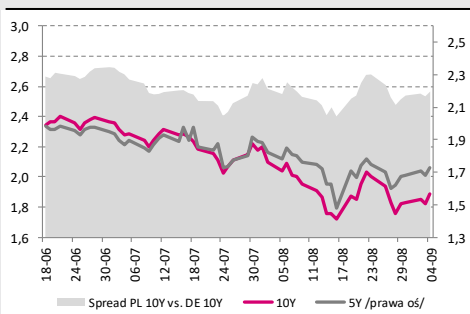
Źródło: Thomson Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



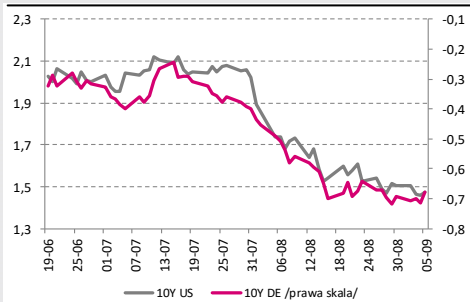
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



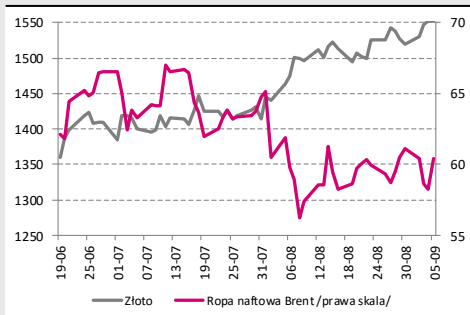
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

Rynek krajowy

Czwartkowa sesja przyniosła poprawę nastrojów na krajowym rynku walutowym. W ciągu dnia kurs EUR/PLN spadł do 4,3330, co w porównaniu z otwarciem oznaczało zniżkę o 1,5 grosza. Poprawie nastrojów na rynkach sprzyjało oddalenie ryzyka nieumownego brexitu, a jednocześnie deklaracja USA i Chin w kwestii powrotu do rozmów handlowych. Były to czynniki, które w ostatnich dniach były źródłem osłabienia złotego, wczoraj deeskalacja napięcia w obu kwestiach wsparła wycenę polskiej waluty. Szczególnie widoczne to było względem dolara amerykańskiego i franka szwajcarskiego, względem których złoty umocnił się wczoraj o odpowiednio 2,1 oraz 3,2 grosza. Zmniejszenie się awersji do ryzyka przełożyło się na wzrost rentowności obligacji, które w minionych dniach zniżkowały. Krajowy rynek długu kopiował ruchy z rynków bazowych, gdzie obligacje również traciły na wartości. W ciągu dnia rentowność polskiej 10-latki wzrosła o 9 bps do 1,99%.

Rynki zagraniczne

Spadek awersji do ryzyka wsparł notowania eurodolara, który w trakcie wczorajszych notowań zwyżkował do nawet 1,1080, choć ruch ten był krótkotrwały i w trakcie notowań w Azji kurs EUR/USD wrócił w okolice 1,1040. Na wartości tracił nie tylko dolar amerykański, ale także frank szwajcarski, który zyskiwał w okresie wzmożonej awersji do ryzyka. Dynamicznie traciły także obligacje Niemiec i USA, do czego impulsem były nie tylko informacje o powrocie USA i Chin do rozmów handlowych, ale też publikacje lepszych od oczekiwań danych z amerykańskiego rynku pracy. Pod koniec dnia rentowność amerykańskiej 10-latki była notowana na poziomie 1,59%, tj. 10 bps wyżej niż dzień wcześniej. W zbliżonej skali wzrosła także rentowność Bundu.

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	48.8	47.6	47.9
09:55 PMI w przemyśle	Niemcy	Sierpień	43.2	43.5	43.6	
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Sierpień	46.5	47.0	47.0	
Wtorek 03 września						
11:00 Inflacja PPI	EZ	Lipiec	0.7%	0.2%		
16:00 ISM w przemyśle	USA	Sierpień	51.2	49.1	51.0	
Środa 04 września						
09:55 PMI w usługach	Niemcy	Sierpień	54.5	54.8	54.4	
10:00 PMI w usługach	EZ	Sierpień	53.2	53.5	53.4	
11:00 Sprzedaż detaliczna r/r	EZ	Lipiec	2.8%	2.0%	2.2%	
20:00 Beżowa Księga Fed	USA	Wrzesień				
Czwartek 05 września						
14:15 Raport ADP	USA	Sierpień	142k	195k	148k	
15:45 PMI w usługach	USA	Sierpień	53.0	50.7	50.9	
16:00 Zamówienia na dobra trwałe m/m	USA	Lipiec	1.8%	2.0%	2.1%	
16:00 ISM w usługach	USA	Sierpień	53.7	56.4	54.0	
Piątek 06 września						
11:00 PKB r/r	EZ	2Q	1.2%		1.1%	
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Sierpień	164k		160k	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Sierpień	3.7%		3.7%	
14:30 Płaca godzinowa r/r	USA	Sierpień	3.2%		3.0%	
Poniedziałek 09 września						
10:30 Indeks Sentix	EZ	Wrzesień	-13.7			

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