



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

18 września 2019

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 opublikowane zostaną dane z rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw. Oczekujemy, że wzrost zatrudnienia był minimalnie wolniejszy niż przed miesiącem (2,6% r/r wobec 2,7% r/r w lipcu). Nasza prognoza wskazuje ponadto na niewielki spadek dynamiki średniego miesięcznego wynagrodzenia - do 7,1% r/r z 7,3% r/r. Nasze oczekiwania są nieco bardziej optymistyczne niż konsensusy rynkowe. Dane z sektora przedsiębiorstw w sierpniu najprawdopodobniej potwierdzą zakładany przez nas scenariusz stopniowego hamowania wzrostu zatrudnienia oraz wzrostu płac wahającego się wokół poziomu ok. 7,0% r/r.
- **US:** O godz. 20:00 poznamy decyzję Fed dotyczącą stóp procentowych w USA. Zgodnie z oczekiwaniami rynku zostaną one po raz drugi w tym roku obniżone o 25 pkt. baz. Taka skala luzowania jest już w pełni zdyskontowana przez rynki i nie będzie miała wpływu na nastroje. Kluczowa będzie jednak wymowa komunikatu, a także oczekiwania bankierów centralnych co do ścieżki stóp w przyszłości, zaprezentowane w formie wykresu *dot-plot*. Obecnie rynki finansowe wyceniają obniżki stóp o łącznie 75 pkt. baz. w perspektywie roku. Napływające dane z gospodarki USA wskazują na wciąż dobrą kondycję amerykańskiej gospodarki, choć uwidaczniają się negatywne ryzyka dla wzrostu PKB i coraz silniejszy wpływ wojen handlowych na amerykański przemysł i rynek pracy.

Kursy walut

		Δ %
EUR/PLN	4,3386	0,3%
USD/PLN	3,9216	-0,1%
CHF/PLN	3,9458	-0,3%
EUR/USD	1,1062	0,4%

Rynek Pieniężny

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

Obligacje PL

	(%)	Δ bps
2Y	1,50	-5
5Y	1,87	-2
10Y	2,14	1

IRS PLN

	(%)	Δ bps
2Y	1,79	-1
5Y	1,82	0
10Y	1,86	1

Obligacje bazowe

	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,48	-1
US 10Y	1,80	-7

Giełdy

	pkt.	Δ %
WIG	57980,4	-0,9
S&P 500	3005,7	0,3
Nikkei 225	22001,3	0,1

Źródło: Thomson Reuters

Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

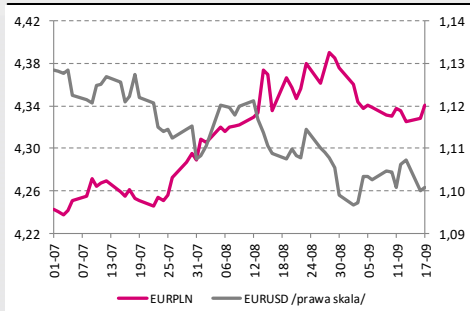
Wydarzenia i komentarz

- **GE:** Indeks oczekiwań ZEW dotyczący gospodarki niemieckiej i opracowywany na podstawie ankiet przeprowadzanych wśród ekonomistów i analityków zaskoczył pozytywnie odbijając do -22,5 pkt. z -44,1% przed miesiącem. Konsensus rynkowy kształtował się przy tym na poziomie -37,8 pkt. Obniżył się natomiast wskaźnik ZEW sytuacji bieżącej - do -19,9 pkt. z -13,5 pkt., tj. do najniższego poziomu od maja 2010 r.. Dane te potwierdzają bardzo słabą koniunkturę w gospodarce niemieckiej, która w 3Q br. najpewniej znajduje się w tzw. technicznej recesji oznaczającej dwa kwartały z rzędu ujemnej dynamiki kw/kw wzrostu gospodarczego. Jednocześnie perspektywy dla największej gospodarki Unii Europejskiej, pomimo poprawy we wrześniu, nadal pozostają mocno niekorzystne, co będzie hamowało wzrost krajowego eksportu w II połowie tego roku.

Rynki na dziś

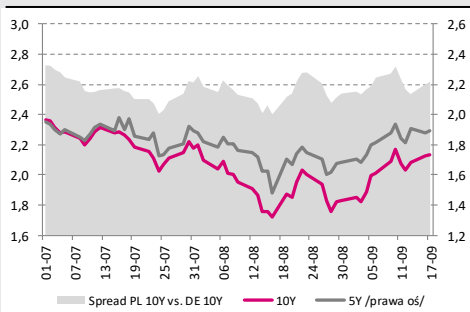
Dzisiejsze posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej jest bez wątpienia najważniejszym punktem dnia. Fed prawdopodobnie powtórzy ruch z lipca, gdy po ponad dekadzie zdecydował o obniżce stóp procentowych nadając im charakter „ubezpieczeniowy”. Rezerwa Federalna chce w ten sposób prewencyjnie przeciwdziałać skutkom eskalujących wojen handlowych na świecie, a także zareagować na relatywnie niską inflację. Dość niespodziewanie do działań Fed dołączy dziś prawdopodobnie jednorazowy zastrzyk płynności na rynku stopy procentowej, po tym jak wczoraj stopa overnight zwykowała o ponad 600 bps do 8,75%. Póki co przyczyny zaburzeń rynku nie są znane. Zakładając powtórzenie działań i retoryki Fed z lipca - co jest najbardziej prawdopodobne - nie spodziewamy się istotnych zmian na rynkach finansowych z uwagi na pełne zdyskontowanie takiego scenariusza. Źródłem zmienności będzie odchylenie od wspomnianego scenariusza bazowego oraz wykres oczekiwanej przez bankierów centralnych stopy procentowej w przyszłości (*dot-plot*) jeśli będzie różnił się od konsensusu rynkowego zakładającego obniżkę kosztu pieniądza o łącznie 75 pkt. baz. w perspektywie roku.

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



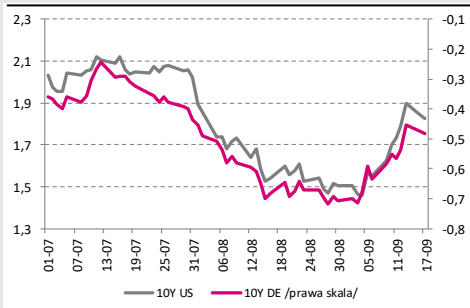
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



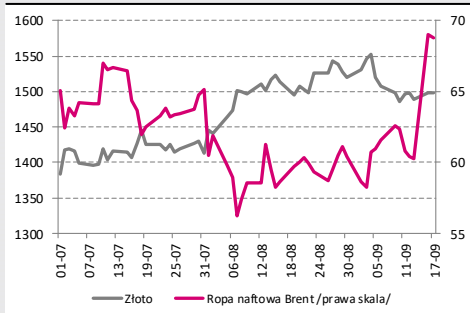
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

Rynek krajowy

Za nami kolejna spokojna sesja w wykonaniu złotego. Kurs EUR/PLN koncentrował się - zgodnie ze wskazaniami technicznymi - wokół poziomu 4,33 odchylając się o +/- 1 grosz. Nieco ciekawszy przebieg miały notowania pozostałych par złotych, czemu sprzyjały zmiany rynków bazowych. Stabilizacja motywowana uspokojeniem notowań niemieckiej krzywej towarzyszyła natomiast wycenie polskiego długu. Dochodowość krajowej 10-latki oscylowała wokół poziomu 2,14%.

Rynki zagraniczne

We wtorek eurodolar zanegował poniedziałkowy ruch, gdy dolar wyraźnie zyskiwał na wartości pod wpływem wzrostu awersji do ryzyka spowodowanej wydarzeniami w Arabii Saudyjskiej, gdzie doszło do ataku na instalacje ropy naftowej. Wczoraj kurs EUR/USD powrócił do poziomu, z którego zaczynał bieżący tydzień tj. 1,1080. Zwyżce euro sprzyjało odbicie niemieckiego indeksu ZEW. Wzrost wartości euro widoczny był także w parze z frankiem szwajcarskim. Kurs EUR/CHF osiągnął poziom 1,10 tj. 1,5-miesięczne maksimum. Na bazowych rynkach długu wtorek był dniem stabilizacji notowań niemieckiej 10-latki, która po wcześniejszym solidnym ruchu z poziomu -0,73% - tj. historycznego minimum - obecnie koncentruje się na -0,49%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 13 września						
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Sierpień	2.9%	2.9%	2.8%	2.8%
14:00 Saldo obrotów bieżących	Polska	Lipiec	21m	-814m	-334m	-395m
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Sierpień	0.8%	0.4%	0.2%	
14:30 Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu aut m/m	USA	Sierpień	1.0%	0.0%	0.1%	
16:00 Indeks Uniwersytetu Michigan	USA	Wrzesień	89.8	92.0	90.2	
Poniedziałek 16 września						
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Sierpień	2.2%	2.2%	2.1%	2.1%
Wtorek 17 września						
11:00 Indeks oczekiwań ZEW	Niemcy	Wrzesień	-44.1	-22.5	-37.8	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Sierpień	-0.2%	0.6%	0.2%	
Środa 18 września						
10:00 Płace r/r	Polska	Wrzesień	7.4%		6.7%	7.1%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Wrzesień	2.7%		2.7%	2.6%
11:00 CPI r/r	EZ	Sierpień	1.0%		1.0%	
14:30 Pozwolenia na budowę domów m/m	USA	Sierpień	-0.5%		8.4%	
14:30 Liczba rozpoczętych budów domów m/m	USA	Sierpień	-4.0%		5.0%	
20:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Wrzesień	2.25%		2.00%	
Czwartek 19 września						
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Sierpień	5.8%		1.6%	2.3%
10:00 PPI r/r	Polska	Sierpień	0.6%		0.8%	
16:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Sierpień	5.42m		5.39m	
Piątek 20 września						
10:00 Sprzedaż detaliczna (c.s) r/r	Polska	Wrzesień	5.7%		5.1%	5.8%
Poniedziałek 23 września						
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Wrzesień	43.5			
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Wrzesień	54.8			
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Wrzesień	47.0			
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Wrzesień	53.5			
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Wrzesień	50.3			
15:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Wrzesień	50.7			

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