



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

19 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

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 poznamy dane o produkcji przemysłowej w sierpniu. Spodziewamy się, że jej wzrost spowolnił do 2,3% r/r z 5,8% r/r przed miesiącem, do czego przyczyniła się niekorzystna różnica w liczbie dni roboczych. Dane o produkcji przemysłowej w sierpniu najprawdopodobniej nie zmienią jednak naszych oczekiwań dotyczących wzrostu gospodarczego w 3Q, zbliżonego do szacunku za 2Q br.

Wydarzenia i komentarz

- **US:** Rezerwa Federalna zgodnie z oczekiwaniami obniżyła główną stopę procentową o 25 bps. do poziomu 1,75%-2,00%. Podobnie jak podczas posiedzenia pod koniec lipca, gdy także dokonano cięcia stóp o 0,25 bps, decyzja ta nie była jednomyślna - dwoje członków Fed optowało za utrzymaniem kosztu pieniądza, a jeden złożył wniosek o obniżkę w wysokości 50 bps. W komunikacie decyzję uzasadniono, podobnie jak w lipcu, sytuacją w gospodarce światowej oraz ograniczoną presją inflacyjną. Po obniżce stóp procentowych o łącznie 50 bps w tym roku, najnowszy wykres *dot-plot* wskazuje na stabilizację głównej stopy procentowej w kolejnych miesiącach 2019 r., a także w 2020 r., choć oczekiwania członków Fed pozostają mocno rozbieżne - w tym roku jeszcze jednej obniżki oczekuje 7 osób, stabilizacji 5 osób, a podwyżki o 25 bps spodziewa się 5 członków. Mediana prognoz wskazuje ponadto na jedną podwyżkę o 25 bps. w 2021 r. i w 2022 r., ale i dla tego okresu oczekiwania są zróżnicowane. Pomimo dwóch obniżek stóp od ostatniej projekcji makroekonomicznej Fed przedstawionej w czerwcu, najnowsze oczekiwania uległy tylko minimalnym modyfikacjom. Obecnie Fed spodziewa się, że wzrost gospodarczy w 2019 r. wyniesie 2,2%, w 2020 r. 2,0% r/r i w 2021 r. 1,9% r/r. Projekcja Fed wskazuje ponadto, że deflator PCE (podstawowa dla Rezerwy Federalnej miara inflacji) ukształtuje się średnio w 2019 r. na poziomie 1,5% r/r, po czym w latach 2020 i 2021 będzie w dużej mierze zgodny z celem inflacyjnym 2,0% r/r. Podczas konferencji po posiedzeniu przewodniczący Fed J.Powell powiedział, że obniżka kosztu pieniądza ma stanowić „zabezpieczenie przed ryzykami dla perspektyw wzrostu PKB”. Dodał ponadto, że w o ile nie spodziewa się dalszego spowalniania gospodarki, to w jej przypadku dalsze obniżki stóp procentowych będą konieczne.

- **PL:** Wzrost przeciętnego zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw zgodnie z naszymi oczekiwaniami nieznacznie spowolnił w sierpniu do 2,6% r/r z 2,7% r/r przed miesiącem potwierdzając zatem zakładany przez nas scenariusz stopniowego hamowania wzrostu liczby etatów w przedsiębiorstwach, do czego, obok braku chętnych do podjęcia pracy (zwłaszcza w usługach), przyczynia się już nie tak silny jak w ub. roku popyt na pracę związany z wolniejszym wzrostem gospodarczym. Wzrost średniego miesięcznego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw spowolnił w sierpniu do 6,8% r/r z 7,4% r/r przed miesiącem, nieco silniej niż oczekiwaliśmy (7,1% r/r). Wpisują się one w obraz dynamiki płac w przedsiębiorstwach wahającej się wokół 7,0% r/r, co powinno utrzymywać się także kolejnych miesiącach tego roku.

Rynki na dziś

Posiedzenie Fed zgodnie z oczekiwaniami zakończyło się obniżką kosztu pieniądza o 25 bps i dodatkowo - poza wcześniejszymi dwoma operacjami płynnościowymi - obniżką stopy od rezerw nadwyżkowych dla banków komercyjnych o 30 bps, by uspokoić rynek stopy procentowej, po zaburzeniach stawki overnight. Zaskoczeniem dla inwestorów była natomiast wypowiedź prezesa J.Powella, iż obecnie nie zachodzi potrzeba kontynuacji cięć stóp procentowych. Co więcej - jak pokazuje *dot-plot* tj. wykres oczekiwanej przez bankierów centralnych ścieżki stóp procentowych w kolejnych latach - żaden z członków nie widzi konieczności cięcia kosztu pieniądza poniżej bariery 1,50%, co było częściowo dyskutowane przez rynki. Taki scenariusz skutkować powinien wzrostem, choć ograniczonym wartości dolara, w szczególności w relacji do euro, a także wyższą rentowności obligacji rządowych. Z punktu widzenia złotego bardziej istotna od Fed jest postawa Europejskiego Banku Centralnego, który w ubiegłym tygodniu dość wyraźnie złagodził politykę monetarną. Obecnie uwaga przesuwa się w kierunku posiedzenia banku centralnego Szwajcarii i Banku Anglii, które dziś podejmą decyzję dotyczącą stóp procentowych. Na rynku krajowym wydarzeniem dnia będzie przetarg zamiany obligacji.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3393	0,0%
USD/PLN	3,9245	0,1%
CHF/PLN	3,9426	-0,1%
EUR/USD	1,1056	-0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,49	-1
5Y	1,83	-4
10Y	2,09	-5

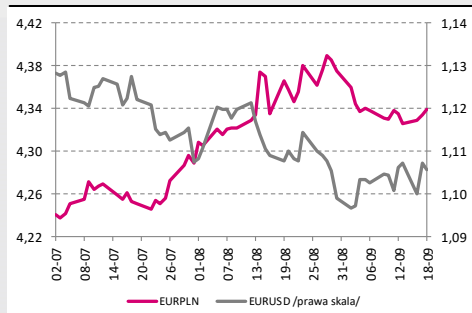
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,76	-2
5Y	1,77	-5
10Y	1,81	-5

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,50	-2
US 10Y	1,77	-3

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	58297,3	0,5
S&P 500	3006,7	0,0
Nikkei 225	21960,7	-0,2

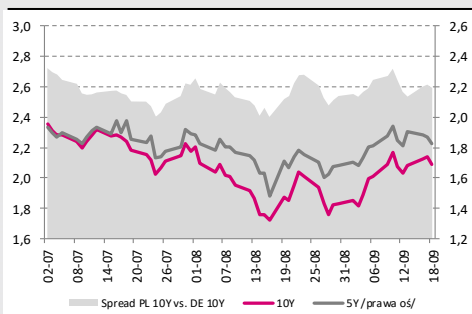
Źródło: Thomson Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



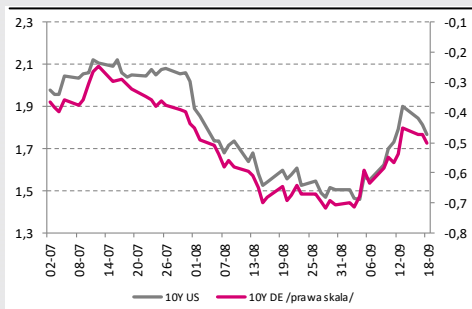
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



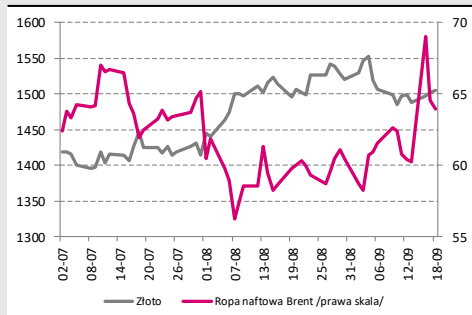
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

Rynek krajowy

Za nami kolejna spokojna sesja na rynku złotego, w trakcie której wycena polskiej waluty stabilizowała się wokół poziomu 4,3450 za EUR. Od początku tygodnia kurs EUR/PLN zwykował o zaledwie grosz, co jest spójne ze wskazaniami analizy technicznej i pobycie notowań w wąskim kanale 4,3250 - 4,3450. Nastroj stabilizacji złotego wspierała niewielka zmienność rynków bazowych. Z tego powodu niska amplituda wahań widoczna była także wśród pozostałych par złotych, czy wycenie innych walut regionu. Z najwyższego poziomu w historii nieznacznie zawrócili notowania pary EUR/HUF. Na krajowym rynku długu dochodowość zniżkowała wzdłuż całej krzywej, jednak ze szczególnym nasileniem na długim końcu. Rentowność 10-latk obniżyła się o 5 bps do 2,09% w ślad za zachowaniem rynków bazowych. Krajowe dane o płacach i zatrudnieniu nie miały znaczenia dla wyceny SPW.

Rynki zagraniczne

Posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej było najważniejszym wydarzeniem wczorajszego dnia, a nastroj wyczekiwania na decyzję sprzyjał stabilizacji eurodolara. Więcej emocji pojawiło się po informacji, iż Fed obniżył - zgodnie z oczekiwaniami - stopy procentowe o 25 bps i co było dla rynku zaskoczeniem poinformował, że dalsze obniżki kosztu pieniądza mogą być konieczne, jeśli gospodarka USA będzie słabnąć, co jednak nie jest scenariuszem bazowym banku. Możliwe szybsze od konsensusu inwestorów zakończenie cięć stóp procentowych skutkowało umocnieniem dolara na międzynarodowym rynku, a także przejściową wyżką dochodowości amerykańskich obligacji potączonej z przeceną tamtejszych giełd. Zmiany wyceny obligacji i akcji nie były jednak trwałe i na koniec dnia wzrost wartości widoczny był na obu klasach aktywów.

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%	6.8%	6.7%	7.1%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Wrzesień	2.7%	2.6%	2.7%	2.6%
11:00 HICP r/r	EZ	Sierpień	1.0%	1.0%	1.0%	
20:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Wrzesień	2.25%	2.00%	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