



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

20 września 2019

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 opublikowane zostaną dane o sprzedaży detalicznej w sierpniu. Spodziewamy się, że wzrosła ona, licząc w cenach stałych, o 5,8% r/r, po wzroście o 5,7% r/r przed miesiącem. Konsensus rynkowy jest nieco niższy i wynosi 5,1% r/r. Dane te najpewniej potwierdzą dobrą koniunkturę w handlu detalicznym wpieraną rosnącymi wynagrodzeniami i zatrudnieniem oraz transferami społecznymi z budżetu państwa.

Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Produkcja przemysłowa w cenach stałych spadła w sierpniu w ujęciu rocznym o 1,3%, po wzroście o 5,8% r/r w lipcu. Do znaczącej zniżki dynamiki produkcji przyczyniły się efekty kalendarzowe - w sierpniu różnica w liczbie dni roboczych oddziaływała negatywnie, podczas gdy przed miesiącem sprzyjała wzrostowi wartości wytwórczej. Po korekcie tych efektów oraz wahań sezonowych produkcja przemysłowa wzrosła o 1,7% r/r i spadła o 1,2% m/m. Dane te okazały się znacznie słabsze od naszych oczekiwań (2,3% r/r) jak i konsensusu rynkowego (1,5% r/r). Struktura danych wskazuje, że spadki produkcji w ujęciu rocznym odnotowano w 18 spośród 34 działów przemysłu, stanowiących 62,2% wartości wytwórczej, miały zatem szeroki charakter. Bardzo słabe dane dotyczyły branż zorientowanych zarówno na eksport (produkcja samochodów) jak i na rynek wewnętrzny (np. wydobywanie węgla). Sierpniowe dane wskazują, że koniunktura w krajowym sektorze wytwórczym słabnie, do czego przyczynia się niska aktywność gospodarcza za granicą, w szczególności w Niemczech, które najpewniej znajdują się w technicznej recesji. Skala negatywnego zaskoczenia w danych o produkcji przemysłowej stanowi pewne ryzyko w dół dla naszego scenariusza na nadchodzące miesiące sytuacji w sektorze wytwórczym. Należy jednak zauważyć, że miesięczna dynamika produkcji przemysłowej (po usunięciu wahań sezonowych) ulegała wyraźnym wahaniom w ostatnich miesiącach, a negatywna niespodzianka w sierpniu, może wynikać w części z letnich przerw produkcji. Przedsiębiorstwa mogą w związku z tym w kolejnych miesiącach odrobić część strat poniesionych w sierpniu. Na potwierdzenie tej tezy musimy jednak poczekać na odczyty z kolejnych miesięcy.
- **PL:** Inflacja cen produkcji sprzedanej wzrosła nieznacznie w sierpniu - do 0,7% r/r z 0,5% r/r przed miesiącem, po rewizji ze wstępnie szacowanego 0,6% r/r. W ujęciu miesięcznym indeks PPI wzrósł o 0,2% m/m, przy czym najsilniejsze wzrostu cen odnotowano w górnictwie rud metali o 0,5% m/m i w dostawie wody, gospodarowaniu ściekami i odpadami o (0,3% m/m). Cały koszyk cen konsumenta potwierdza niską presję inflacyjną w cenach większości producentów. W najbliższych miesiącach wskaźnik PPI ustabilizuje się, natomiast pod koniec roku wzrośnie ze względu na niską bazę statystyczną z roku ubiegłego.

Rynki na dziś

Koniec tygodnia nie powinien przynieść istotnych zmian na rynkach finansowych. Wrześniowa seria posiedzeń największych banków centralnych (EBC, Fed, BoJ, SNB, BoE) wyczerpała wątek polityki pieniężnej, jako pierwszoplanowe źródło zmienności. Obecnie nadrzędnym tematem dla inwestorów będzie kwestia luzowania fiskalnego w Europie, przyszłość brexitu (źródło zmienności dla euro) i przebieg wojen handlowych pomiędzy USA, a Chinami (źródło zmienności dla dolara). Kurs EUR/PLN powinien zakończyć tydzień na poziomie 4,34, a krajowa 10-latką na 2,07%.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3422	0,1%
USD/PLN	3,9271	0,1%
CHF/PLN	3,9556	0,3%
EUR/USD	1,1055	0,0%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,63	-1
WIBOR 3M	1,72	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,49	0
5Y	1,80	-2
10Y	2,07	-2

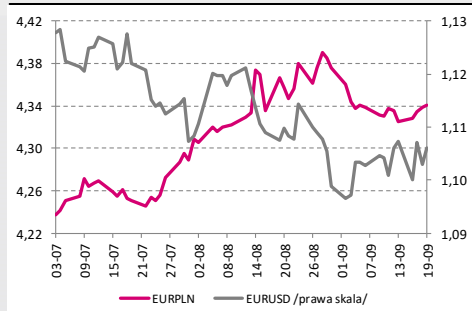
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,76	0
5Y	1,75	-2
10Y	1,78	-3

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

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	58085,5	-0,4
S&P 500	3016,1	0,0
Nikkei 225	22044,5	0,4

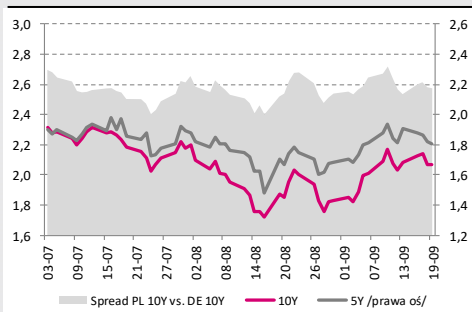
Źródło: Thomson Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



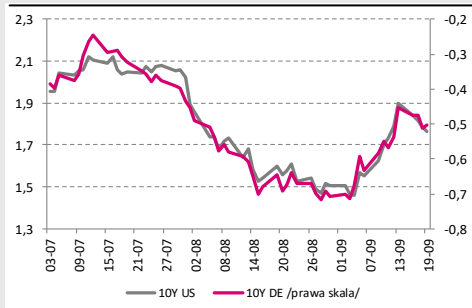
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



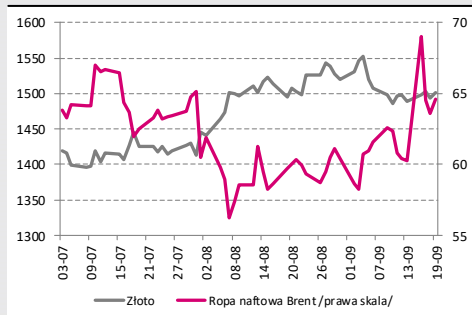
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

Rynek krajowy

Wczorajsza sesja zakończyła się symbolicznym wzrostem notowań EUR/PLN, który utożsamiamy z dostosowaniem rynku do rzeczywistości po wrześniowym posiedzeniu amerykańskiej Rezerwy Federalnej, czyli mniejszej od rynkowych oczekiwań skali cięć stóp procentowych w kolejnych kwartałach. Zakres ruchu złotego był - tak jak zakładaliśmy - niewielki, co tylko potwierdza, iż dla wartości polskiej waluty istotniejszy jest scenariusz polityki pieniężnej w strefie euro. W skali całego tygodnia natomiast miniona sesja była już czwartą z rzędu, gdy odnotowano wzrosty, a od poniedziałku złoty osłabł się w relacji do euro o dwa grosze do 4,34 PLN za EUR. Na krajowym rynku długu obligacje o średnim i długim terminie zapadalności zyskiwały wczoraj na wartości, choć zmiany rentowności były kosmetyczne. Dochodowość 10-latki obniżyła się o 2 bps do 2,07% przy stabilnej na poziomie -0,50% 10-lacie niemieckiej. Najważniejszym wydarzeniem wczorajszego dnia na rynku długu był przetarg zamiany, na którym Ministerstwo Finansów odkupiło obligacje DS1019, WZ0120, PS0420, OK0720, DS1020 łącznie za 4,66 mld PLN, a sprzedało papiery OK0521, PS1024, WZ0525, DS1029, WZ1129 i WS0447 łącznie za 4,79 mld PLN. W rezultacie stan prefinansowania przyszłorocznych potrzeb pożyczkowych - według projektu ustawy budżetowej na 2020 rok - wynosi około 22%.

Rynki zagraniczne

Ani ubiegłotygodniowe posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego, ani śródowa decyzja amerykańskiej Rezerwy Federalnej nie nadała notowaniom eurodolara nowego kierunku. Kurs EUR/USD nadal porusza się w wąskim przedziale wahań skupiony wokół poziomu 1,1050. Emocji nie wzbudziły wypowiedzi francuskiego ministra finansów, który stwierdził, że Francja i Niemcy uzgodniły wspólną strategię walki ze spowolnieniem globalnej gospodarki w obliczu napięć w handlu międzynarodowym. Strategia opiera się między innymi na prowadzeniu takiej polityki budżetowej, która będzie wspierać politykę pieniężną. Nieco więcej emocji niż w przypadku eurodolara towarzyszyło wczoraj wycenie szwajcarskiego franka. Kurs EUR/CHF zawrócił z półtora miesięcznego maksimum, po utrzymaniu parametrów polityki pieniężnej w Szwajcarii. Część inwestorów natomiast oczekiwała jej złagodzenia w ślad za wcześniejszą decyzją EBC. W czwartek decyzję odnośnie polityki pieniężnej podjął także Bank Anglii, który podobnie jak SNB utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie, a także bank centralny Norwegii. Norges Bank dokonał czwartej w tym roku podwyżki stóp procentowych. Główna stopa procentowa wynosi obecnie 1,50% i jest najwyższa od pięciu lat. Bank próbuje w ten sposób schłodzić gospodarkę napędzaną inwestycjami w infrastrukturę do wydobycia i przesyłu ropy naftowej. Na bazowych rynkach długu czwartek był dniem stabilizacji notowań.

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%	-1.3	1.6%	2.3%
10:00 PPI r/r	Polska	Sierpień	0.5%	0.7%	0.8%	
16:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Sierpień	5.42m	5.49m	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