



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 października 2019

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 opublikowane zostaną dane o produkcji przemysłowej we wrześniu. Dane te są o tyle istotne, że wskażą, czy bardzo słaby odczyt za sierpień odzwierciedlał w pełni koniunkturę w tym sektorze, czy był wywołany czynnikami jednorazowymi i intensyfikacją okresów urlopowych w sierpniu. Naszym zdaniem wzrost produkcji odbił we wrześniu do 4,7% r/r, czemu sprzyjał pozytywny układ kalendarza. Dane te najpewniej potwierdzą jednak negatywne oddziaływanie recesji w przemyśle strefy euro na krajowy sektor wytwórczy.

Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło we wrześniu o 2,6% r/r, podobnie jak przed miesiącem. W ujęciu miesięcznym średnie zatrudnienie zmniejszyło się o 3,6 tys., natomiast w ujęciu rocznym było wyższe o 161,1 tys., co jest zbliżoną wartością do odnotowanych w ostatnich miesiącach. Dane te wskazują, że popyt na pracę pozostaje solidny, aczkolwiek ulega stopniowemu osłabieniu. W kolejnych miesiącach dynamika zatrudnienia będzie kontynuowała dotychczasowy trend stopniowego spowalniania, przy czym coraz mocniej do głosu dochodzą czynniki związane z popytem na pracę.
- **PL:** Wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw we wrześniu zaskoczył negatywnie i spowolnił do 6,6% r/r z 6,8% r/r przed miesiącem. Analizę danych o wynagrodzeniach utrudnia brak informacji o strukturze sektorowej, gdyż zmiany płac np. w górnictwie mogą zaburzać obraz całości badanych przedsiębiorstw. Niemniej negatywne zaskoczenia we wzroście wynagrodzeń zdarzają się coraz częściej, co sugerować może, że presja płacowa w gospodarce stopniowo, aczkolwiek powoli ulega obniżeniu. Na ten moment wydaje się jednak, że stabilizacja wzrostu płac w kolejnych miesiącach, po kontroli liczby dni roboczych i efektów sezonowych, wydaje się najbardziej prawdopodobnym scenariuszem. Przemawiają za tym wyniki Szybkiego Monitoringu NBP, według których odsetek firm odczuwających presję płacową i jednocześnie planujących podwyżkę wynagrodzeń obniżył się tylko nieznacznie. Odczyty wrześniowy domyka komplet danych za 3Q br. z rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw, który wskazuje na spowolnienie wzrostu funduszu płac w ujęciu realnym, tj. po uwzględnieniu inflacji. Sądzymy jednak, że zwiększenie transferów społecznych będzie w dużym stopniu neutralizowało wpływ słabszego wzrostu realnego funduszu płac na wzrost konsumpcji, który powinien być zgodny lub tylko minimalnie niższy od odnotowanego w 2Q br. (4,4% r/r).
- **US:** Produkcja przemysłowa w USA spadła we wrześniu o 0,4% m/m, a więc nieco silniej niż wskazywał konsensus rynkowy (-0,1% m/m). W ujęciu rocznym dynamika produkcji przemysłowej wyniosła -0,1% r/r i po raz pierwszy od niemal 3 lat była ujemna. Materializują się zatem czynniki ryzyka dla amerykańskiego przemysłu związane z wojną handlową z Chinami i spowolnieniem wymiany handlowej na świecie. Słabe dane z sektora przemysłowego jak i sprzedaży detalicznej mogą być argumentem dla członków Fed za obniżką stóp procentowych w USA już na najbliższym posiedzeniu pod koniec października.

Rynki na dziś

Uwaga inwestorów skupiona jest na weekendowym głosowaniu w brytyjskim parlamencie w sprawie zatwierdzenia wczorajszego porozumienia dotyczącego Brexitu. Parlamentarna arytmetyka - w obliczu sprzeciwu irlandzkiej Demokratycznej Partii Unionistycznej - nie wróży jednak sukcesu w głosowaniu nad warunkami wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej. W takim scenariuszu nowy tydzień rozpoczniemy prawdopodobnie od politycznego trzęsienia ziemi w Wielkiej Brytanii, a brexitowa saga pozostanie dominującym tematem dla rynków finansowych w kolejnych tygodniach. Złoty pozostaje relatywnie mocny oscylując wokół poziomu 4,28 za EUR. Potencjał do wzrostu wartości polskiej waluty uznajemy przy obecnych uwarunkowaniach za niemalże wyczerpany.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2815	-0,2%
USD/PLN	3,8467	-1,0%
CHF/PLN	3,8928	-0,2%
EUR/USD	1,1127	0,7%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,63	0
WIBOR 3M	1,71	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,51	-2
5Y	1,77	0
10Y	2,01	-1

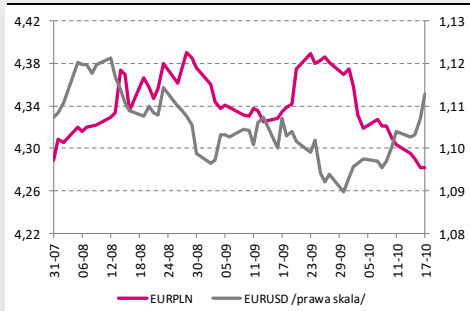
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,77	-1
5Y	1,78	-2
10Y	1,80	-3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,39	0
US 10Y	1,76	0

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	57297,1	0,7
S&P 500	2998,0	0,3
Nikkei 225	22492,7	0,2

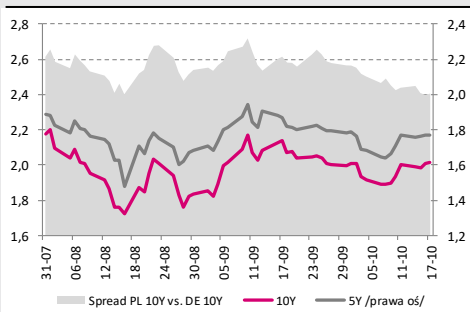
Źródło: Thomson Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



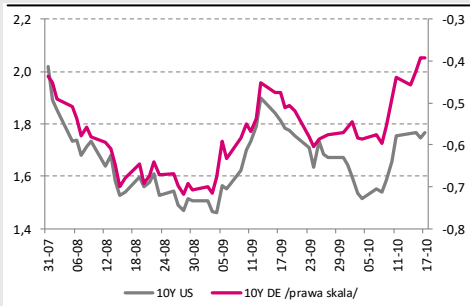
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



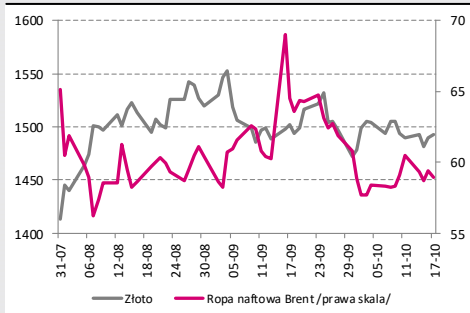
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

Rynek krajowy

W czwartek kurs EUR/PLN koncentrował się wokół poziomu otwarcia tj. 4,2820. Fiaskiem zakończyło się zarówno wyniesienie notowań w okolice poziomu 4,2950 jak i zniżka do 4,2765 na fali rynkowego optymizmu związanego z ogłoszeniem przez Unię Europejską i Wielką Brytanię porozumienia w sprawie warunków Brexitu. W rezultacie złoty oscylował wokół niemal 3-miesięcznego maksimum swojej wartości w relacji do euro. Mimo stabilizacji pary EUR/PLN solidna zniżka widoczna była w notowaniach USD/PLN, które obniżyły się do poziomu 3,84 notując tym samym ósmą z rzędu spadkową sesję. Co więcej z ostatnich 13stu sesji zaledwie jedna kończyła się wzrostem notowań. Na krajowym rynku długu czwartek był dniem stabilizacji rentowności SPW, choć w trakcie dnia - w szczególności tuż po ogłoszeniu brexitowego porozumienia - dochodowość 10-latki wzrosła do 2,05%. Ostatecznie jednak zakończyła dzień na poziomie zbliżonym do jego rozpoczęcia tj. 2,01%.

Rynki zagraniczne

Entuzjazm towarzyszący porozumieniu brexitowemu nie trwał długo. Po początkowej zwyżce indeksów giełdowych notowania zawróciły w reakcji na informację, iż istotna w parlamentarnej arytmetyce irlandzka Demokratyczna Partia Unionistyczna nie poprze porozumienia. Nie przeszkodziło to natomiast z zwyżce notowań eurodolara, który wczoraj zatrzymał się na poziomie 1,1140 tj. 2-miesięcznego maksimum. Przecena dotknęła natomiast tzw. bezpieczne aktywa, co w wydaniu walutowym oznacza franka szwajcarskiego, jena japońskiego i amerykańskiego dolara. Kurs GBP/USD zwyżkował do najwyższego poziomu od maja. W tydzień - od kiedy zaczęły się spekulacje na temat możliwego porozumienia brexitowego - wzrósł o ponad 6%. Na bazowych rynkach długu z kolei czwartek był dniem stabilizacji rentowności, choć na kilkutygodniowych maksimumach.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 11 października						
Decyzja Moody's w sprawie ratingu	Polska					
Decyzja S&P w sprawie ratingu	Polska					
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Październik	93.2	96.0	92.0	
Poniedziałek 14 października						
14:00 Rachunek obrotów bieżących	Polska	Sierpień	-797m	-606m	-555m	-380m
Wtorek 15 października						
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Wrzesień	2.9%	2.6%	2.7%	2.7%
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Październik	-22.5	-22.8	-28.1	
Środa 16 października						
11:00 Bilans handlowy SA	EZ	Sierpień	19.0b	20.3b		
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Wrzesień	1.0%	0.8%	0.9%	
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Wrzesień	2.3%	2.4%	2.2%	2.3%
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Wrzesień	0.6%	-0.3%	0.3%	
20:00 Beżowa Księga	USA	Wrzesień				
Czwartek 17 października						
10:00 Płace r/r	Polska	Wrzesień	6.8%	6.6%	7.1%	7.1%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Wrzesień	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%
14:00 Opis posiedzenia banku centralnego	Polska	Październik				
14:30 Pozwolenia na budowę	USA	Wrzesień	1425k	1387k	1340k	
14:30 Liczba budów domów	USA	Wrzesień	1386k	1320	1320k	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Wrzesień	0.8%	-0.4%	-0.1%	
Piątek 18 października						
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Wrzesień	-1.3%		4.7%	4.7%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Wrzesień	0.7%		0.5%	0.5%
Poniedziałek 21 października						
10:00 Sprzedaż detaliczna realna r/r	Polska	Wrzesień	4.4%		6.6%	5.6%

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