



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

2 lipca 2020

Informacje na dziś

- **US:** Wyjątkowo dziś poznamy czerwcowe dane z amerykańskiego rynku pracy (non-farm payrolls), które publikowane są z reguły w piątki (jutro w USA jest dzień wolny od pracy). Według konsensusu prognoz liczba zatrudnionych wzrośnie o 3 mln, po wzroście w maju o 2,5 mln etatów w maju. Realizację tej prognozy wspiera odczyt zmiany zatrudnienia w sektorze prywatnym, które według ADP przyrosło w czerwcu o 2,4 mln. Niemniej należy zauważyć, że m.in. w maju nastąpił rozdźwięk między danymi ADP, które wskazywały na kurczenie się zatrudnienia a danymi payrolls, według których zatrudnienie wzrosło. Niemniej zwiększenie liczby etatów jest prawdopodobne, wraz ze stopniowym odmrażaniem gospodarki.

Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Indeks PMI obrazujący koniunkturę w krajowym przemyśle wzrósł w czerwcu do 47,2 pkt z 40,6 pkt przed miesiącem, co jest drugim najsilniejszym wzrostem wskaźnika w historii danych (najsilniejszy odnotowano w maju). Dane te potwierdzają kontynuację odbudowy aktywności w przemyśle wraz ze znoszeniem restrykcji dla działalności gospodarczej. W całym 2Q indeks ten wyniósł średnio 39,9 pkt. i był najniższy w historii, potwierdzając silnie negatywny wpływ pandemii COVID-19 w Polsce. Warto zauważyć, że poziom wskaźnika PMI może oddawać nieco zniekształcony obraz koniunktury w przemyśle. Indeks PMI skonstruowany jest w ten sposób, aby odzwierciedlać zmiany m/m. Oznacza to, że wskaźnik PMI w maju i w czerwcu, po załamaniu aktywności w kwietniu w wyniku lockdownu powinien przyjmować wartości powyżej neutralnego poziomu 50 pkt. Niemniej kolejny wzrost wskaźnika jest dobrą informacją potwierdzając odbudowę aktywności w krajowym przemyśle, choć wartość dodana w tym sektorze będzie silnie obniżać dynamikę PKB w 2Q br. Perspektywy dla sektora wytwórczego w Polsce na najbliższe miesiące przedstawiają się bardziej pesymistyczne niż dla handlu detalicznego. W dłuższym horyzoncie przemysł powinien stopniowo przyspieszać doganiając zgłaszany popyt. Aktywność w tym sektorze nie powróci jednak szybko do poziomów sprzed pandemii, do czego przyczyniać się zwłaszcza czynniki zagraniczne, gdyż skutki pandemii dla większości rynków eksportowych będą bardziej dotkliwe, niż dla Polski.
- **PL:** Prezydent A.Duda podpisał nowelizację ustawy o finansach publicznych, która umożliwi tymczasowe zawieszenie stabilizującej reguły wydatkowej. Głównym celem reguły jest określenie możliwości zadłużenia sektora finansów publicznych. Według nowelizacji reguła ta nie będzie stosowana w czasach epidemii. Zapisy ustawy przewidują regulacje automatycznego powrotu do jej stosowania, który w zależności od parametrów makroekonomicznych będzie wynosił od 2 do 4 lat. Nowelizacja ustawy da rządowi więcej elastyczności w przeciwdziałaniu skutkom epidemii. Niemniej jej struktura oraz uznaniowość kryteriów zmniejszają jej rolę jako stabilizatora finansów publicznych. Dodatkowo, wraz ze wzrostem skali finansowania programów pomocowych poza budżetem centralnym, a także przez jednostki spoza sektora finansów publicznych (budżet COVID w BGK) zmniejsza przejrzystość finansów publicznych, co z czasem może być negatywnie ocenione przez inwestorów.

Rynki na dziś

Dziś - wyjątkowo w czwartek z uwagi na jutrzejszy dzień wolny od pracy w USA - poznamy raport z amerykańskiego rynku pracy. Powinien on wskazać na rosnące zatrudnienie w USA oraz spadek stopy bezrobocia, czemu sprzyjało znoszenie restrykcji w gospodarce Stanów Zjednoczonych. Inwestorzy jednak będą ostrożni w wymowie dzisiejszych danych, gdyż w niektórych stanach USA rośnie ryzyko przywrócenia lockdown'u. Wczoraj liczba dziennych zakażeń w Stanach Zjednoczonych osiągnęła rekordowe 50 tys. osób, a w tym tygodniu główny specjalista chorób zakaźnych rządu amerykańskiego ostrzegł, iż dzienne zachorowania na COVID-19 w Stanach Zjednoczonych mogą wzrosnąć do nawet 100 tys. dziennie. To sprawia, iż pierwotna umiarkowana pozytywna wymowa dzisiejszych danych może nie mieć tak jednoznacznego przełożenia na wycenę dolara, czy długu amerykańskiego. Rosnącą nerwowość widać ponadto w notowaniach EUR/PLN, który przebił dotychczasowy silny opór na poziomie 4,4660 i w naszej ocenie kieruje się obecnie w stronę 4,4850.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4653	0,0%
USD/PLN	3,9658	0,1%
CHF/PLN	4,1904	0,2%
EUR/USD	1,1258	-0,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	0,23	0
WIBOR 3M	0,26	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,16	-1
5Y	0,76	0
10Y	1,42	4

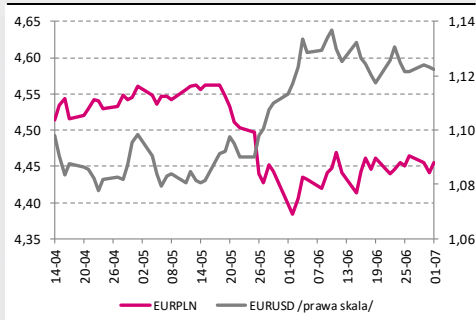
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,35	3
5Y	0,59	0
10Y	0,93	-2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,39	4
US 10Y	0,70	6

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	49623,0	1,1
S&P 500	3100,3	0,5
Nikkei 225	22121,7	-0,7

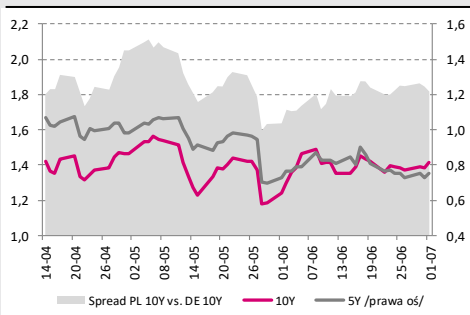
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



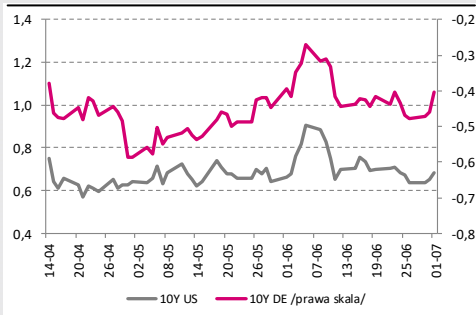
Źródło: Refinitiv

Rentowności polskich obligacji [%]



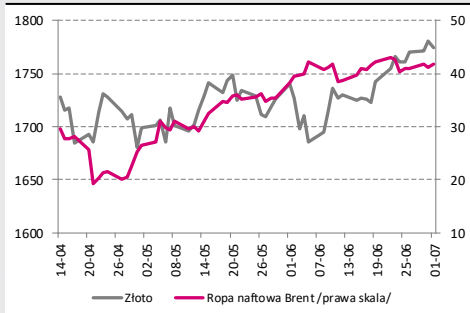
Źródło: Refinitiv

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Za nami kolejna bliźniaczo podobna sesja na krajowym rynku walutowym. Cechami charakterystycznymi są każdorazowe nieskuteczne próby wybicia się kursu EUR/PLN powyżej poziomu 4,4660 oraz poruszanie się notowań - od około trzech tygodni - w zawężonym paśmie 4,43 - 4,4660. Tak było od połowy czerwca, tak jest i na początku lipca. Nie jest to jednak czynnik wyróżniający złotego spośród walut regionu. Czeska korona, czy rumuński lej także w ostatnich dniach stabilizują się w relacji do euro. Wyjątkiem w tej części świata pozostaje natomiast węgierski forint, który na skutek niedawnej, zaskakującej decyzji tamtejszego banku centralnego dotyczącej cięcia głównej stopy procentowej dynamicznie stracił na wartości. Na krajowym, wtórnym rynku długu mieliśmy w środę do czynienia z dobrze znanym i oczekiwanym przez nas we wcześniejszych raportach wystromieniem krzywej. Krótki koniec pozostaje bowiem pod umiarkowaną presją kupujących w sytuacji braku od maja przetargu sprzedaży nowego długu skarbowego. Długi koniec krzywej reaguje natomiast na czynniki zewnętrzne starając się utrzymać spread do niemieckiej 10-latki, która zwyknie w dochodowości. W rezultacie rentowność polskiej 2-latki stopniowo zniżkuje wyznaczając coraz to nowsze minima. Dochodowość 10-latki z kolei nieznacznie rośnie. Wydarzeniem wczorajszej sesji na rynku pierwotnym był przetarg sprzedaży długu przez Bank Gospodarstwa Krajowego - emisja na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19. Początkowo bank sprzedał 10-letnie obligacje serii FPC0630 o wartości nominalnej 2,30 mld PLN przy popycie 2,45 mld PLN oraz 5-letnie obligacje serii FPC0725 o wartości 9,55 mld PLN przy popycie 10,68 mld PLN. W przetargu uzupełniającym natomiast BGK pozyskał dodatkowe 477 mln PLN (odpowiednio 101 mln PLN ze sprzedaży 10-letniego długu i 376 mln PLN z 5-letniej serii).

Rynki zagraniczne

Dokładnie tak jak wskazywaliśmy w naszych wczorajszych oczekiwaniach eurodolar pozostał niewrażliwy na publikację danych makroekonomicznych - mimo, iż te różniły się od konensusu i tak jak w przypadku indeksów amerykańskiej koniunktury zaskakiwały pozytywnie. Kurs EUR/USD dotarł jednak jedynie do wspomnianego przez nas poziomu 1,1180 i stracił apetyt na dalszą zniżkę. Finalnie - jak pod koniec czerwca - zakończył notowania w pobliżu poziomu 1,1230. Braku pomysłu na siebie nie można natomiast zarzucić notowaniom EUR/CHF. To właśnie na franku szwajcarskim w większym niż dotychczas stopniu ciąży fakt rosnącej awersji do ryzyka związanej z niegasnącą pandemią. Z tego powodu nie dziwi wczorajsza - ostatecznie nieskuteczna - próba złamania bariery 1,06 i ustanowienie najniższego poziomu od końca maja. Nie dziwi także zwyżka cen złota. Uncja kruszcu w euro wyznacza nowe historyczne maksima, a w ujęciu dolarowym zbliża się do nich.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 26 czerwca						
14:30 Dochody Amerykanów m/m	USA	Maj	10.8%	-4.2%	-6.0%	
14:30 Wydatki Amerykanów m/m	USA	Maj	-12.6%	8.2%	9.0%	
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Czerwiec	72.3	78.1	78.9	
Poniedziałek 29 czerwca						
14:00 Inflacja CPI	Niemcy	Czerwiec	0.6%	0.9%		
Wtorek 30 czerwca						
10:00 Szacunek inflacji CPI r/r	Polska	Czerwiec	2.9%	3.3%	2.9%	2.9%
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Czerwiec	0.1%	0.3%		
15:45 Indeks Chicago PMI	USA	Czerwiec	32.3	36.6	43.9	
16:00 Conference Board	USA	Czerwiec	85.9	98.1	90.0	
Środa 01 lipca						
09:00 PMI dla przemysłu	Polska	Czerwiec	40.6	47.2	46.6	48.3
09:55 PMI w przemyśle	Niemcy	Czerwiec	36.6	45.2	44.6	
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Czerwiec	39.4	47.4	46.9	
14:15 Raport ADP	USA	Czerwiec	-3065k	2369k	3500k	
15:45 PMI w przemyśle	USA	Czerwiec	39.8	49.8	49.6	
16:00 ISM w przemyśle	USA	Czerwiec	43.1	52.6	47.6	
20:00 Opis posiedzenia FOMC	USA	Czerwiec				
Czwartek 02 lipca						
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Czerwiec	2509k		3000k	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Czerwiec	13.3%		12.2%	
14:30 Płaca godzinowa r/r	USA	Czerwiec	6.7%			
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	26 czerwca	1480k			
16:00 Zamówienia na dobra trwałe m/m	USA	Maj	-18.1%		15.8%	
16:00 Zamówienia w przemyśle m/m	USA	Maj	-13.0%		6.4%	
Piątek 03 lipca						
Dzień wolny od pracy	USA					
09:55 PMI w usługach	Niemcy	Czerwiec	32.6		45.8	
10:00 PMI w usługach	USA	Czerwiec	30.5		47.3	
Poniedziałek 06 lipca						
10:30 Indeks Sentix	EZ	Czerwiec	-24.8			

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