



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski
Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Mateusz Sutowicz
Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

12 września 2017

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś NBP poda dane o inflacji bazowej. Na podstawie opublikowanych przez GUS danych o strukturze zmian inflacji CPI, szacujemy, że inflacja netto, mierzona jako wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii spadła do 0,7% r/r z 0,8% r/r w lipcu.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Inflacja wzrosła w sierpniu do 1,8% r/r z 1,7% r/r w lipcu, co było zgodne ze wstępnym szacunkiem GUS opublikowanym pod koniec ubiegłego miesiąca. Jak przypuszczaliśmy wzrost inflacji to w głównej mierze efekt podwyżek cen paliw, a także mniejszego niż w poprzednich latach sezonowego spadku cen żywności. Przyspieszenie inflacji jest zatem w dużym zakresie efektem czynników podażowych. Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii nieznacznie wyhamowała i według naszych szacunków wyniosła 0,7% r/r, na co wpłynęły obniżki cen w kategorii łączność, rekreacja i kultura. Presja inflacyjna wciąż pozostaje niska, choć w średniookresowej perspektywie oczekujemy nasilenia się procesów inflacyjnych, w ślad za narastającymi napięciami na rynku pracy i wciąż mocnym wzrostem popytu krajowego. Do końca tego roku wskaźnik CPI utrzymać się będzie w wokół 1,8% r/r, jednak w przyszłym roku wskaźnik CPI będzie zbliżał się w kierunku celu banku centralnego. Dane te nie zmieniają oceny perspektyw polityki pieniężnej. W najbliższych miesiącach stopy procentowe pozostaną utrzymane na obecnym poziomie, a ich podwyżki spodziewamy się w połowie przyszłego roku.

Rynki na dziś

Dzisiejsze kalendarium danych - poza publikacją inflacji CPI z Wielkiej Brytanii - nie zawiera istotnych pozycji. Sugerowałoby to kontynuację trendu bocznego w notowaniach EUR/PLN. Niewykluczone jednak, iż źródłem zmienności złotego okaże się dzisiejsza popołudniowa konferencja agencji Standard and Poor's poświęcona Polsce i Węgrom. Przypomnijmy, iż S&P po obniżce ratingu w styczniu 2016, utrzymuje go na poziomie BBB+ tj. o dwa poziomy niżej niż Moody's i jeden stopień mniej niż Fitch. W lipcu natomiast S&P podwyższył prognozę polskiego PKB na 2017 rok do 3,6% z 3,3% szacowanych poprzednio. W ubiegłym tygodniu tymczasem prezes NBP powtórzył, iż „zdziwiłby się” gdyby tegoroczny wzrost PKB wyniósł poniżej 4%. Niewykluczone zatem, iż dzisiejsza konferencja S&P jeśli zostanie poparta rewizją prognoz dla Polski może rodzić szansę na korektę w górę ratingu podczas zaplanowanego na 20 października przeglądu oceny wiarygodności kredytowej Polski, a tym samym łagodnie wspierać złotego. Na rynkach światowych niewielki powiew optymizmu wynika z ustępującego zagrożenia Irma, która obecnie klasyfikowana jest już tylko jako tropikalny sztorm. Ciekawostką z rynku amerykańskiego jest fakt, iż - jak wynika z upublicznionego kalendarza spotkań J.Yellen - 17 lipca prezes Fed spotkała się z Ivanka Trump. Jest to kolejny sygnał wskazujący na rosnące prawdopodobieństwo reelekcji J.Yellen.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2490	0,0%
USD/PLN	3,5447	0,4%
CHF/PLN	3,7210	-0,1%
EUR/USD	1,1987	-0,4%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,66	0
WIBOR 3M	1,73	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,69	1
5Y	2,52	1
10Y	3,18	2

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,90	0
5Y	2,22	0
10Y	2,66	-1

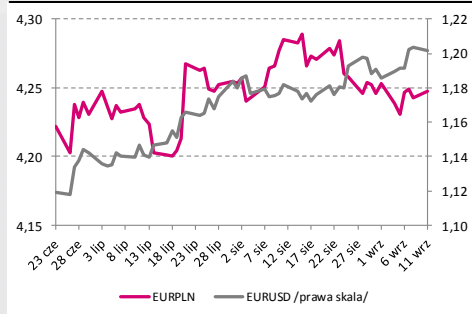
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,34	2
US 10Y	2,11	5

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2892,8	1,0
S&P 500	2488,1	1,1
Nikkei 225	19776,6	1,2

Źródło: Reuters

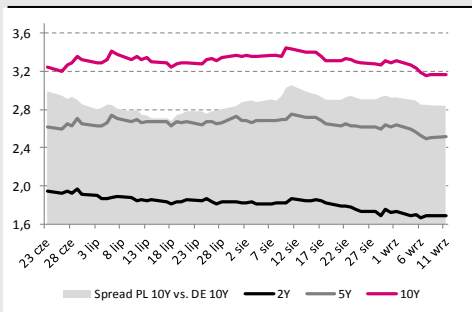
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



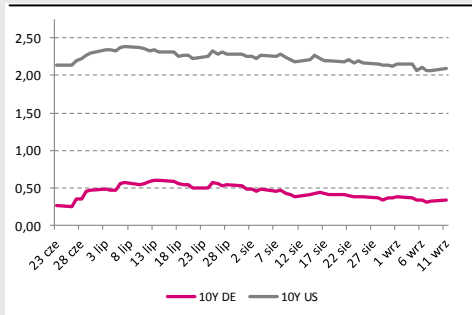
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



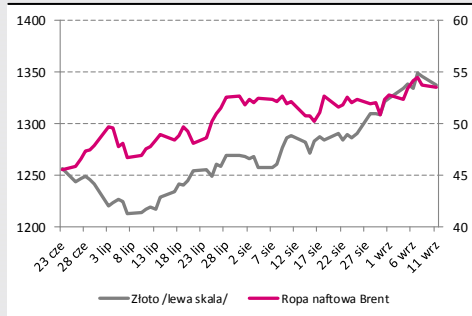
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami początek nowego tygodnia w notowaniach EUR/PLN nie przyniósł żadnych zmian w porównaniu z ubiegłotygodniowym marazmem na krajowym rynku walutowym. Wycena złotego względem euro niezmiennie koncentrowała się wokół poziomu nieco niższym niż 4,25. Najciekawszym momentem poniedziałkowej sesji był przejściowy, lecz dość gwałtowny, jak na dotychczasowy obraz notowań, groszowy wzrost kursu EUR/PLN po publikacji wypowiedzi E.Łona. Członek Rady Polityki Pieniężnej nie wykluczył bowiem, iż „w ciągu najbliższych kilku miesięcy może pojawić się potrzeba obniżki stóp procentowych o 50 bps”. Bez większych zmian upłynęła także poniedziałkowa sesja na krajowym rynku długu, gdzie dochodowość długiego końca krzywej wzrosła o 2 bps do 3,17% zwracając tym samym z ustanowionej w minionym tygodniu 3-miesięcznego minimum.

Rynki zagraniczne

Eurodolar rozpoczął nowy tydzień od niewielkiej korekty we wzrostowym trendzie. Źródłem spadku wartości wspólnej waluty było pierwsze z wielu zaplanowanych na ten tydzień wystąpień przedstawicieli Europejskiego Banku Centralnego. Wczoraj Benoit Coeure - członek zarządu banku - przyznał, iż polityka pieniężna na dłużej pozostanie akomodacyjna. Co ciekawe mimo wypowiedzi dochodowość Bunda wczoraj wzrosła nieznacznie, bo o 2 bps do 0,34%. Silniej, bo o 5 bps do 2,11% zwyżkowała natomiast dochodowość amerykańskiej 10-latki.

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
09/08	08:00	Bilans handlowy	Niemcy	Lipiec	22.3b	19.5b	21.0b
09/11	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Sierpień	1.7%	1.8%	1.8% (1.8%)
09/12	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Sierpień	0.8%		0.8% (0.8%)
09/13	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Sierpień	1.8%		1.8%
09/13	11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Lipiec	2.6%		3.3%
09/13	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Wrzesień	3.3%		
09/13	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Lipiec	-932m		-850m (-820m)
09/13	14:30	Inflacja PPI r/r	USA	Sierpień	1.9%		2.5%
09/14	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Wrzesień	298k		300k
09/14	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Sierpień	1.7%		1.8%
09/15	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Lipiec	22.3b		24.0b
09/15	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Sierpień	0.6%		0.1%
09/15	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Wrzesień	96.8		96.1
09/18	11:00	Inflacja CPI r/r	EU	Sierpień	1.3%		
09/18	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Sierpień	1.2%		
09/18	14:00	Płace r/r	Polska	Sierpień	4.9%		5.7% (5.7%)
09/18	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Sierpień	4.5%		4.6% (4.6%)

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