



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

13 września 2017

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś NBP opublikuje dane o bilansie płatniczym za lipiec. Szacujemy, że deficyt bilansu obrotów bieżących obniżył się nieznacznie do 820 mln EUR wobec deficytu 932 mln EUR miesiąc wcześniej. Wymiana handlowa powinna utrzymać trend wzrostowy zarówno na poziomie eksportu, jak i importu.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Z czterech liczonych przez NBP miar inflacji bazowej dwie wzrosły, jedna utrzymała się na poziomie z lipca, jedna także spadła. Główna z nich, wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła w sierpniu 0,7% r/r wobec 0,8% miesiąc wcześniej, co wskazuje podażowy charakter wzrostu inflacji w ostatnich miesiącach. Pomimo bieżącego spadku, w perspektywie kolejnych kwartałów inflacja, w tym także inflacja bazowa będą stopniowo rosły.
- **US:** W ubiegły piątek prezydenta Donald Trump podpisał ustawę, która zawieszają na okres trzech miesięcy limit zadłużenia państwa (wynoszący 19,84 bln USD), a wczoraj dług publiczny USA po raz pierwszy przekroczył 20 bln dolarów. Przyjęta ustawa pozwoliła ministerstwu finansów na wznowienie udzielania pożyczek agendom rządowym w celu finansowania ich bieżącej działalności. Wcześniej przez kilka miesięcy wykorzystywane były tak zwane przedsięwzięcia nadzwyczajne dla uniknięcia niewypłacalności agend.

Rynki na dziś

Wczoraj agencja Standard and Poor's przyznała, że jej prognozy dotyczące dynamiki polskiego PKB są pod wzrostową presją, jednak obecna stabilna perspektywa ratingu dobrze równoważy ryzyka instytucjonalne i mocną gospodarkę. Do podwyżki ratingu Polski, zdaniem analityka S&P, może dojść jeżeli polski rząd zmniejszy zadłużenie zewnętrzne przy jednoczesnym zmniejszeniu deficytu fiskalnego. Nie ziszczył się zatem scenariusz, w którym agencja używając bardziej optymistycznej retoryki zapowiedziała by możliwe zmiany perspektywy ratingu podczas zaplanowanego na 20 października przeglądu oceny wiarygodności kredytowej. Niezmiennie uznajemy zatem poziom 4,25 w notowaniach EUR/PLN jako krótkoterminowy poziom równowagi. Na rynkach bazowych uwagę zwraca stopniowa poprawa sentymentu inwestycyjnego, skutkująca odpływem inwestorów z aktywów safe-haven. Na wartości tracą obligacje bazowe i złoto, rosną natomiast amerykańskie indeksy giełdowe, czy EUR/CHF. Kurs EUR/USD pozostaje w trendzie wzrostowym, w okolicy dolnego wsparcia, jednak ma coraz większe trudności z wygenerowaniem impulsu do dalszej wyżki.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2632	0,3%
USD/PLN	3,5664	0,6%
CHF/PLN	3,7192	0,0%
EUR/USD	1,1953	-0,3%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,69	0
5Y	2,57	5
10Y	3,21	3

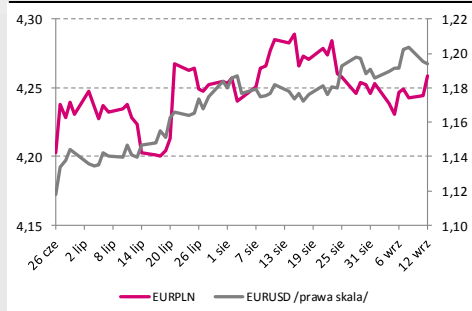
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,91	1
5Y	2,25	3
10Y	2,70	4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,38	4
US 10Y	2,17	6

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2890,4	-0,1
S&P 500	2496,5	0,3
Nikkei 225	19871,4	0,5

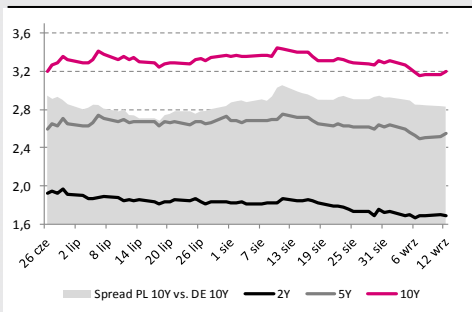
Źródło: Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



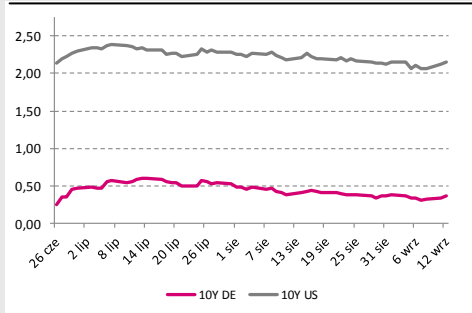
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



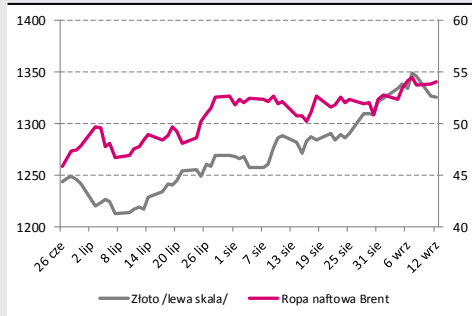
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Mimo, iż zakładaliśmy że we wtorek kurs EUR/PLN może być bardziej zmienny niż w poprzednich dniach, to nie sądziliśmy, iż generatorem wahań będą informacje z Komisji Europejskiej, która poinformowała wczoraj, że przeszła do drugiego etapu w procedurze wobec Polski o naruszenie prawa UE, w związku z ustawą o ustroju sądów powszechnych, która zdaniem Komisji podważa niezależność polskich sędziów, czym wywołała osłabienie złotego. Dodajmy, iż we wtorek rano poznaliśmy kolejny, po poniedziałkowym komentarzu E.Łona, głos w sprawie krajowej polityki pieniężnej. W ocenie J.Żyżyńskiego przynajmniej do połowy przyszłego roku nie będzie powodu, żeby podwyższać stopy procentowe, ze względu na niewystarczająco rozkręconą akcję kredytową. W rezultacie kurs EUR/PLN do poziomu 4,2670. Ciekawie prezentowały się wczoraj także notowania GBP/PLN, które przewyższyły momentami do poziomu 4,7460 tj. o siedem groszy w stosunku do poniedziałkowego zamknięcia. Czynnikiem umacniającym funta była publikacja wyższej od oczekiwań inflacji CPI w Wielkiej Brytanii, która nasiliła oczekiwania na normalizację polityki pieniężnej przez Bank Anglii. Na krajowym rynku długu wtorek przyniósł wzrosty dochodowości obligacji średnio i długoterminowych, które kopiowały zachowanie rynków bazowych. Dochodowość 10-latki wzrosła wczoraj o 3 bps do 3,21%. Stabilne na poziomie 1,69% była natomiast rentowność 2-letniego benchmarku. Informacja, iż na przetargu zamiany 14 września Ministerstwo Finansów odkupi obligacje DS1017, WZ0118, PS0418, PS0718, a sprzeda obligacje OK0419, WZ1122, PS0123, WZ0126, DS0727 nie miała większego wpływu.

Rynki zagraniczne

Mimo początkowej próby kontynuacji poniedziałkowych spadków notowań eurodolara ostatecznie kurs EUR/USD minimalnie wzrósł. Wczorajsza stosunkowo niewielka zmienność była wynikiem braku istotnych - poza danymi o inflacji CPI z Wielkiej Brytanii - publikacji makroekonomicznych. Wspomniany odczyt wywołał natomiast wyraźne umocnienie brytyjskiego funta. Z uwagi na najwyższy od pięciu lat wzrost inflacji na sile przybrały oczekiwania na podwyżki stóp procentowych. Przypomnijmy, iż najbliższe posiedzenie Banku Anglii odbędzie się jutro. Na rynku obligacji bazowych poprawa sentymentu wynikająca ze zmniejszonych obaw o Koreę Północną i burzę tropikalną Irmę skutkowały odpływem inwestorów z rynków safe haven. W rezultacie dochodowość Bunda wzrosła wczoraj o 4 bps do 0,38%, a amerykańskiej 10-lakti aż o 6 bps do 2,17%. Historyczne maksimum wyznaczyły natomiast notowania indeksu S&P na amerykańskiej giełdzie.

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%	0.7%	0.8% (0.8%)
09/13	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Sierpień	1.8%	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