



# 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

14 września 2017

### Informacje na dziś

- **US:** Dziś opublikowane zostaną dane o inflacji w USA w sierpniu. Szacowany jest jej nieznaczny wzrost do 1,8% r/r z 1,7% r/r miesiąc wcześniej.

### Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Bilans obrotów bieżących zamknął się w lipcu deficytem 878 mln EUR wobec deficytu wartości 932 mln EUR w czerwcu. Wynik ten był nieco wyższy od naszych oczekiwań i konsensusu rynkowego. W zakresie wymiany handlowej nastąpiło przyspieszenie dynamiki eksportu do 10,7% r/r, licząc w euro, podczas gdy dynamika importu wyhamowała do 8,3% r/r z 15,0% r/r w czerwcu, czemu sprzyjać mogły spadki cen ropy naftowej w pierwszej połowie tego roku. Niemniej jednak deficyt handlowy pogłębił się do 547 mln EUR z 227 mln EUR w czerwcu. Jego zwyczajka została jednak skompensowana przez zmniejszenie deficytu na rachunku dochodów pierwotnych. Saldo usług utrzymało się na wysokim dodatnim poziomie i w lipcu wyniosło 1592 mln EUR. W ujęciu płynnego roku deficyt wyniósł ok. 0,6% PKB wobec zrównoważonego salda w analogicznym okresie roku ubiegłego. W kolejnych miesiącach oczekujemy dalszego wzrostu deficytu, jednak powinien on utrzymać się na relatywnie niskim poziomie.
- **PL:** Wicepremier Morawiecki powiedział, że deficyt budżetowy w tym roku może wynieść 40-41 mld PLN, podczas gdy w projekcie budżetu na 2018 rok zapisano, że planowane na ten rok wykonanie wynosi 32,9 mld PLN. Może to oznaczać, że MinFin planuje wykorzystać dobrą sytuację budżetu w tym roku i przenieść część przyszłorocznego deficytu na ten rok by zmniejszyć napięcia w budżecie na 2018.
- **US:** Ceny produkcji w USA wzrosły w sierpniu o 0,2% m/m i 2,4% r/r. Po odliczeniu cen żywności i energii natomiast indeks PPI wzrósł o 0,1% m/m i 2,0% r/r. Odczyty te były nieznacznie niższe od konsensusu rynkowego, co wskazuje, że presja inflacyjna w amerykańskiej gospodarce przestała nasilać się.

### Rynki na dziś

Dzisiejszy dzień jest przepiękny istotnymi wydarzeniami. Za chwilę decyzję w sprawie stóp procentowych podejmie bank centralny Szwajcarii. Mimo, iż nie oczekuje się żadnych zmian w parametrach polityki pieniężnej, to inwestorów interesować będzie kwestia niedawnego dynamicznego osłabienia franka. Zdecydowanie trudniejsze zadanie czeka dziś bankierów centralnych w Wielkiej Brytanii. Oni również podejmą dziś decyzję w sprawie kosztu pieniądza. Opublikowane w tym tygodniu dane wskazujące na najwyższą od pięciu lat inflację CPI w Wielkiej Brytanii, rekordowo niskie bezrobocie sprawiły, że presja na wzrost stóp procentowych jest silna. Bank Anglii, który prawdopodobnie nie jest na to gotowy, w szczególności w kontekście Brexitu, będzie musiał użyć na tyle łagodnej retoryki, by nie kreować oczekiwań na zbyt szybkie zacieśnianie i na tyle jastrzębie, by w dłuższym horyzoncie faktycznie potwierdzić gotowość do podwyżek stóp procentowych. Tym bardziej, iż dziś do grona dwóch zwolenników podwyżki stóp dołączy prawdopodobnie A.Haldane - kolejny członek 9-osobowej rady. W kontekście eurodolara istotne będą natomiast dane o inflacji CPI w USA. W przypadku potwierdzenia się prognoz o nieznacznym przyspieszeniu inflacji w sierpniu dolar mógłby nieznacznie zyskać na wartości. Tym bardziej, że po wczorajszym spadku EUR/USD zmianie na prodolarowy uległ dotychczasowy obraz techniczny. Złoty pozostaje nieco słabszy jednak bariera 4,2950 w notowaniach EUR/PLN powinna skutecznie powstrzymać kurs przed zwyczajką. Nerwowość na rynkach walut CEE mogą wywoływać teoretycznie rozpoczynające się dziś manewry wojskowe Zapał przeprowadzane wspólnie przez Białoruś i Rosję. Na krajowym rynku długu wydarzeniem dnia będzie się przetarg zamiany, na którym Ministerstwo Finansów odkupi obligacje DS1017, WZ0118, PS0418, PS0718, a sprzeda obligacje OK0419, WZ1122, PS0123, WZ0126, DS0727.

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

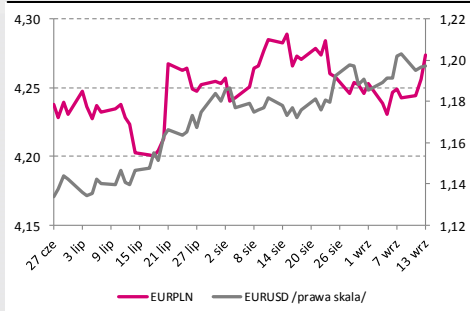
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,91	1
5Y	2,25	3
10Y	2,70	4

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

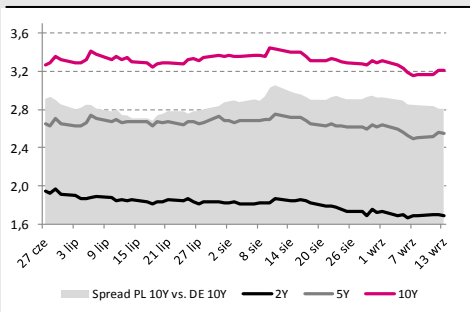
Źródło: Reuters  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



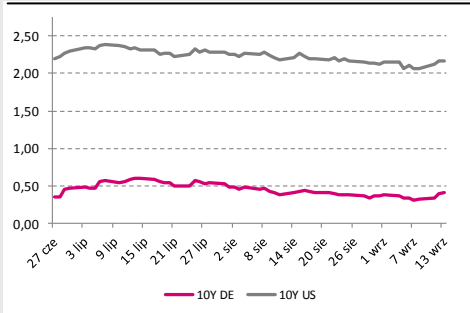
Źródło: Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



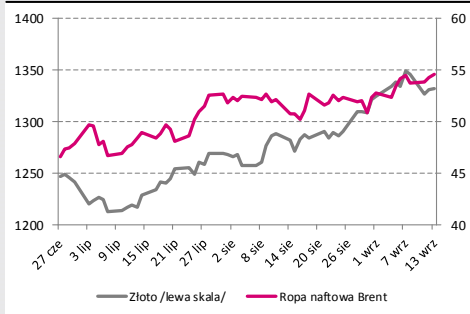
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

## Rynek krajowy

Kurs EUR/PLN kontynuował wzrosty osiągając wczoraj nienotowany od niemal trzech tygodni poziom 4,2843. Źródeł osłabienia złotego nie doszukiwalibyśmy się w czynnikach związanych z sytuacją w kraju, choć wtorkowa informacja, iż Komisja Europejska przeszła do drugiego etapu w procedurze wobec Polski o naruszenie prawa UE, w związku z ustawą o ustroju sądów powszechnych, i wczorajsze wystąpienie J.C.Junckera, który choć nie wprost upominał Polskę z pewnością nie sprzyja wartości złotego. W środę deprecjacja towarzyszyła jednak wszystkim walutom regionu CEE. Kurs EUR/HUF wzrósł do 1,5-miesięcznego maksimum, a EUR/RON oscylował blisko 5-letniego szczytu. Spokojny przebieg miały natomiast notowania krajowego długu, dla których wydarzeniem będzie dzisiejszy przetarg zamiany. W rezultacie dochodowość 10-letniego benchmarku stabilizowała się na poziomie 3,21%, a 2-latki na 1,69%.

## Rynki zagraniczne

Mimo, iż przez większość dnia notowania EUR/USD koncentrowały się wokół poziomu 1,1980 to wraz ze startem amerykańskiej części sesji kurs wyraźnie, bo poniżej bariery 1,19 zniżył. Trudno wskazywać jednoznaczne źródła tego ruchu. Co ciekawe wczorajszy ruch złamał dotychczasowy obraz techniczny notowań eurodolara, gdyż kurs wybił się dołem z obowiązującego od miesiąca kanału wzrostowego. Na rynku obligacji bazowych środa była dniem niewielkich wzrostów dochodowości zarówno Bunda, jak i amerykańskiej 10-latki. Ruch ten wpisywał się w trend tego tygodnia. Od poniedziałku dochodowość 10-latki niemieckiej wzrosła już o 8 bps do 0,41%, z czego tylko wczoraj o 3 bps. Z kolei 10-letni benchmark amerykański zyskał wczoraj 1 bps, jednak w skali tego tygodnia aż 10 bps, a poziom 2,19% jest 3-tygodniowym szczytem.

## 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	2.8%	3.2%	3.3%
09/13	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Wrzesień	3.3%	9.9%	
09/13	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Lipiec	-932m	-878m	-850m (-820m)
09/13	14:30	Inflacja PPI r/r	USA	Sierpień	1.9%	2.4%	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