



# 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**

Analitik rynków finansowych  
+48 22 598 22 36

12 września 2018

## Informacje na dziś

- **US:** Dziś o godz. 14:30 opublikowany zostanie szacunek inflacji PPI w Stanach Zjednoczonych. Konsensus rynkowy wskazuje na jej niewielki spadek w sierpniu - do 3,2% r/r z 3,3% r/r. Wartości te są najwyższe od 2011 r. i najprawdopodobniej utwierdzą oczekiwania kontynuacji cyklu zacieśniania polityki pieniężnej przez Fed.

## Wydarzenia i komentarze

- **GE:** Indeks ZEW obrazujący oczekiwania dotyczące koniunktury w gospodarce niemieckiej niespodziewanie wzrósł we wrześniu. Wyniósł on -10,6 pkt. po spadku do -13,7 pkt. przed miesiącem. Dane sygnalizują, że obserwowane w 2018 r. spowolnienie aktywności gospodarczej wyhamowuje a kolejne miesiące powinny przynieść jej stabilizację.

## Rynki na dziś

W obliczu uboższego kalendarium danych makroekonomicznych nastroje na rynkach finansowych wyznaczane są przez informacje w sprawie wojen handlowych. Z powodu werbalnych oskarżeń Waszyngtonu i Pekinu o nieuczciwe praktyki w handlu przeceną akcji zakończyła się dzisiejsza sesja na azjatyckiej giełdzie. Umiarkowanie pozytywne nastroje w Europie podtrzymała natomiast gotowość Kanady do renegocjacji umowy handlowej ze Stanami Zjednoczonymi. Nasz scenariusz na dzisiejszą sesję zakłada zatem niżkę kursu EUR/PLN poniżej poziomu 4,30.

### Kursy walut

|         |        | Δ %   |
|---------|--------|-------|
| EUR/PLN | 4,3093 | -0,2% |
| USD/PLN | 3,7183 | -0,1% |
| CHF/PLN | 3,8163 | -0,2% |
| EUR/USD | 1,1588 | -0,1% |

### Rynek Pieniężny

|          | (%)  | Δ bps |
|----------|------|-------|
| WIBOR 1M | 1,64 | 0     |
| WIBOR 3M | 1,71 | 0     |

### Obligacje PL

|     | (%)  | Δ bps |
|-----|------|-------|
| 2Y  | 1,64 | 0     |
| 5Y  | 2,60 | -1    |
| 10Y | 3,27 | -1    |

### IRS PLN

|     | (%)  | Δ bps |
|-----|------|-------|
| 2Y  | 1,98 | 2     |
| 5Y  | 2,53 | 2     |
| 10Y | 3,02 | 3     |

### Obligacje bazowe

|        | (%)  | Δ bps |
|--------|------|-------|
| DE 10Y | 0,43 | 3     |
| US 10Y | 2,97 | 3     |

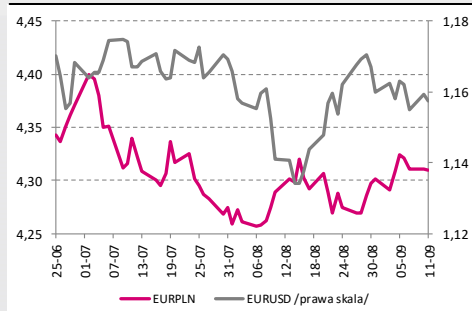
### Giełdy

|            | pkt.    | Δ %  |
|------------|---------|------|
| WIG        | 57575,1 | -0,5 |
| S&P 500    | 2887,9  | 0,4  |
| Nikkei 225 | 22547,4 | 1,3  |

Źródło: Thomson Reuters

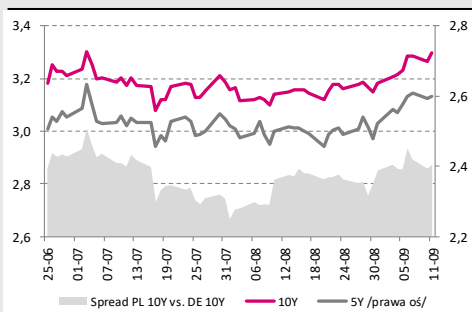
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



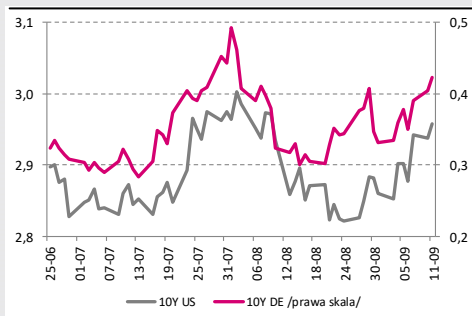
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



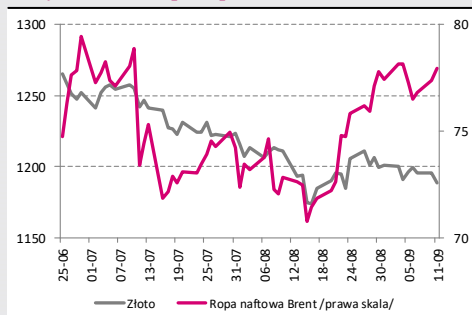
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

## Rynek krajowy

Jedyną publikacją widniejącą we wtorkowym kalendarium makroekonomicznym był odczyt indeksu ZEW z niemieckiej gospodarki. Nie był on jednak w stanie w istotny sposób wpłynąć na rynki finansowe. Te pozostawały natomiast pod pozytywnym wpływem wypowiedzi M. Barniera, który z ramienia Unii Europejskiej prowadzi negocjacje z Wielką Brytanią w sprawie brexitu. Ujawnił on, iż wkrótce - najpóźniej za dwa miesiące - zawarta zostanie umowa określająca warunki wyjścia Wielkiej Brytanii z UE. W reakcji euro zaczęło zyskiwać na wartości przejściowo doprowadzając kurs EUR/USD do poziomu 1,1650. Umacniał się także złoty. Kurs EUR/PLN krótkotrwale obniżył się do poziomu 4,30. Przed nami prawdopodobnie spokojne dni. Wydarzeniem tygodnia będzie posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego, które jednak nie powinno przynieść zmian w dotychczasowej retoryce, stąd jego wpływ na rynki może okazać się niewielki. Istotnym punktem dla krajowych aktywów będzie piątkowa rewizja ratingu Polski przez agencję Moody's. Nie zakładamy jednak istotnych korekt w dotychczasowym bilansie szans i zagrożeń dla wiarygodności kredytowej Polski. W mojej ocenie przy utrzymaniu dotychczasowego sentymentu kurs EUR/PLN będzie oscylował wokół poziomu 4,30. Sytuacja może się zmienić w przypadku, gdyby D. Trump zdecydował się ogłosić kolejne karne cła na chińskie produkty. W miniony piątek prezydent USA poinformował, iż „ma przygotowane” kolejne cła na towary importowane z Chin o wartości 267 mld USD tj. o 67 mld USD więcej niż zakładał pierwotny plan.

## Rynki zagraniczne

We wtorkowych notowaniach eurodolara zabrakło emocji. Kalendarium danych ograniczone było do niemieckiego indeksu ZEW. Nastrój stabilizacji dodatkowo wspierało oczekiwanie na czwartkowe posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego. W rezultacie kurs EUR/USD koncentrował się wokół poziomu 1,16 tj. 14-dniowej średniej ruchomej. Nieco ciekawszy przebieg miały notowania obligacji na rynkach bazowych, gdzie dochodowość 10-latk niemieckiej oraz amerykańskiej zwiększyła się o 3 bps odpowiednio do 0,43% i 2,97%.

## Kalendarium

| Wskaźnik/Wydarzenie                               | Kraj   | Okres    | Poprzednie dane | Aktualne dane | Konsensus rynkowy | Bank Millennium prognoza |
|---------------------------------------------------|--------|----------|-----------------|---------------|-------------------|--------------------------|
| Piątek 7 września                                 |        |          |                 |               |                   |                          |
| 11:00 PKB r/r                                     | EZ     | 2Q       | 2.5%            | 2.1%          | 2.2%              |                          |
| 14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym | USA    | Sierpień | 147k            | 201k          | 190k              |                          |
| 14:30 Stopa bezrobocia                            | USA    | Sierpień | 3.9%            | 3.9%          | 3.9%              |                          |
| 14:30 Płaca godzinowa r/r                         | USA    | Sierpień | 2.7%            | 2.9%          | 2.8%              |                          |
| Poniedziałek 10 września                          |        |          |                 |               |                   |                          |
| 10:30 Indeks Sentix                               | EZ     | Wrzesień | 14.7            | 12.0          |                   |                          |
| Wtorek 11 września                                |        |          |                 |               |                   |                          |
| 11:00 Indeks ZEW                                  | EZ     | Wrzesień | -13.7           | -10.6         | -13.0             |                          |
| Środa 12 września                                 |        |          |                 |               |                   |                          |
| 11:00 Produkcja przemysłowa                       | EZ     | Lipiec   | -0.7%           |               | -0.4%             |                          |
| 14:30 Inflacja PPI                                | USA    | Sierpień | 3.3%            |               | 3.2%              |                          |
| Czwartek 13 września                              |        |          |                 |               |                   |                          |
| 10:00 Inflacja CPI                                | Polska | Sierpień | 2.0%            |               |                   |                          |
| 13:45 Decyzja w sprawie stóp procentowych         | EZ     | Wrzesień | 0.00%           |               | 0.00%             | 0.00%                    |
| 14:00 Rachunek obrotów bieżących                  | Polska | Lipiec   | -240m           |               | -717m             |                          |
| 14:30 Inflacja CPI                                | USA    | Sierpień | 2.9%            |               | 2.8%              |                          |
| Piątek 14 września                                |        |          |                 |               |                   |                          |
| Decyzja Moody's w sprawie ratingu                 | Polska |          |                 |               |                   |                          |
| 14:00 Inflacja bazowa                             | Polska | Sierpień | 0.6%            |               | 0.8%              |                          |
| 14:30 Sprzedaż detaliczna m/m                     | USA    | Sierpień | 0.5%            |               | 0.6%              |                          |
| 15:15 Produkcja przemysłowa m/m                   | USA    | Sierpień | 0.1%            |               | 0.4%              |                          |
| 16:00 Indeks uniwersytetu Michigan                | USA    | Wrzesień | 96.2            |               | 96.2              |                          |
| Poniedziałek 17 września                          |        |          |                 |               |                   |                          |
| 11:00 Inflacja bazowa                             | EZ     | Sierpień | 1.0%            |               |                   |                          |
| 11:00 Inflacja CPI                                | EZ     | Sierpień | 2.1%            |               |                   |                          |

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