



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

14 września 2018

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

Informacje na dziś

- **PL:** O godz. 14:00 Narodowy Bank Polski przedstawi szacunki inflacji bazowej w sierpniu. Zgodnie z naszymi obliczeniami inflacja CPI po wyłączeniu z indeksu cen żywności i energii wyniosła 0,7-0,8% r/r. Dane te wskazują na niską presję inflacyjną w Polsce, pomimo solidnie rosnących płac i presji popytowej związanej z wyraźnym wyższym od potencjalnego wzrostem gospodarczym.
- **PL:** Wieczorem, po zamknięciu rynków finansowych, agencja Moody's przedstawi aktualizację ratingu Polski. Biorąc pod uwagę prognozowaną kontynuację szybkiego wzrostu gospodarczego oraz dobrą sytuację fiskalną, spodziewamy się, że ostatnia ocena z maja ub. roku nie ulegnie zmianie (podczas wrześniowej i marcowej rewizji Moody's nie dokonał aktualizacji oceny). Rating powinna być zatem utrzymany na poziomie A2 z perspektywą stabilną.

Wydarzenia i komentarze

- **EZ:** Europejski Bank Centralny zgodnie z oczekiwaniami pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Jednocześnie podtrzymał sformułowany na czerwcowym posiedzeniu *forward guidance*, zgodnie z którym stopy procentowe pozostaną na dotychczasowym poziomie „do końca lata 2019”, a program luzowania ilościowego będzie kontynuowany w zmniejszonej skali w 4Q 2018, po czym zostanie zakończony. Ponadto EBC przedstawił zaktualizowaną projekcję makroekonomiczną dla strefy euro. Zgodnie z jej wynikami wzrost gospodarczy wyniesie ma 2,0% w tym roku, 1,8% w 2019 r. i 1,7% w 2020. Oznacza to nieznaczną rewizją w dół w stosunku do rundy czerwcowej - o 0,1 pkt. proc. dla lat 2018-2019. Oczekiwania odnośnie do inflacji HICP nie uległy modyfikacji. Prognoza tej zmiennej wynosi 1,7% w latach 2018-2020. Prezes M. Draghi stwierdził, że ryzyka dla koniunktury w Eurolandzie pozostają zbilansowane, aczkolwiek kwestia protekcjonizmu handlowego oraz problemów części gospodarek wschodzących zyskały na znaczeniu. Posiedzenie pozostaje w dużej bez wpływu na perspektywę polityki pieniężnej - ECB będzie starało się realizować zaprezentowane *forward guidance*.
- **PL:** Główny Urząd Statystyczny potwierdził w finalnym szacunku wstępny odczyt, zgodnie z którym inflacja CPI wyniosła w sierpniu 2,0% r/r, podobnie jak w dwóch poprzedzających miesiącach. W stosunku do lipca średni poziom cen konsumenta nie uległ zmianie. To szczyt inflacji w tym roku i w kolejnych miesiącach wskaźnik inflacji CPI będzie się nieznacznie obniżał zbliżając się w grudniu do dolnej granicy celu banku centralnego, w dużej mierze ze względu na efekt wysokiej bazy statystycznej sprzed roku. Średnioroczna inflacja natomiast wyniesie 1,7% wobec 2,0% w 2017r.
- **PL:** Deficyt obrotów bieżących pogłębił się w lipcu do -809 mln EUR z -240 mln EUR przed miesiącem. Wynik ten był nieco lepszy niż nasza prognoza na poziomie -1005 mln EUR, jednak powyżej konsensusu rynkowego wynoszącego -518 mln EUR. Pogorszenie salda na rachunku bieżącym w lipcu było głównie wynikiem pogłębienia deficytu dochodów pierwotnych (z powodu ujemnego wyniku dochodów z inwestycji). Deficyt w towarowej wymianie handlowej pozostawał zbliżony do odnotowanego w miesiącu poprzedzającym. Wzrost eksportu przyspieszył jednak do 9,8% r/r z 9,0% r/r w czerwcu. Również dynamika importu wzrosła do 11,6% r/r z 10,2% r/r.

Rynki na dziś

Mimo, iż kurs EUR/PLN znajduje się w krótkoterminowym kanale spadkowym, to od trzech dni z rzędu nie jest wstanie trwale niżkować poniżej bariery 4,30. Niewykluczone jednak, iż stanie się to dziś. Pozytywny sentyment na świecie zapewnia próba amerykańsko-chińskich rozmów handlowych oraz wczorajsza decyzja banku centralnego Turcji, który - wbrew naciskom prezydenta Erdogana - podniósł stopy procentowe, co czasowo ustabilizowało sytuację na rynkach *emerging markets*. Dla krajowych aktywów wydarzeniem dnia będzie rewizja ratingu Polski przez agencję Moody's. Reakcja na to wydarzenie - z uwagi na publikację decyzji po zamknięciu rynków - będzie jednak przeniesiona na poniedziałkowe otwarcie. Oczekujemy utrzymania dotychczasowej oceny wiarygodności kredytowej i perspektywy, co w naszej ocenie powinno być neutralne dla wyceny złotej i SPW.

| Kursy walut | | Δ % |
|-------------|--------|-------|
| EUR/PLN | 4,3018 | -0,2% |
| USD/PLN | 3,6788 | -0,9% |
| CHF/PLN | 3,8030 | -0,4% |
| EUR/USD | 1,1692 | 0,7% |

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

| Obligacje PL | (%) | Δ bps |
|--------------|------|-------|
| 2Y | 1,64 | -1 |
| 5Y | 2,55 | -1 |
| 10Y | 3,25 | -1 |

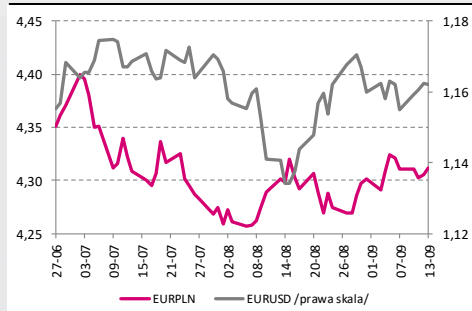
| IRS PLN | (%) | Δ bps |
|---------|------|-------|
| 2Y | 1,97 | 0 |
| 5Y | 2,50 | 0 |
| 10Y | 2,98 | 0 |

| Obligacje bazowe | (%) | Δ bps |
|------------------|------|-------|
| DE 10Y | 0,43 | 2 |
| US 10Y | 2,96 | 0 |

| Giełdy | pkt. | Δ % |
|------------|---------|-----|
| WIG | 57450,2 | 1,1 |
| S&P 500 | 2888,9 | 0,5 |
| Nikkei 225 | 22821,3 | 1,0 |

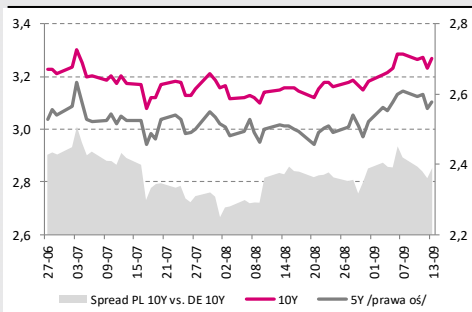
Źródło: Thomson Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



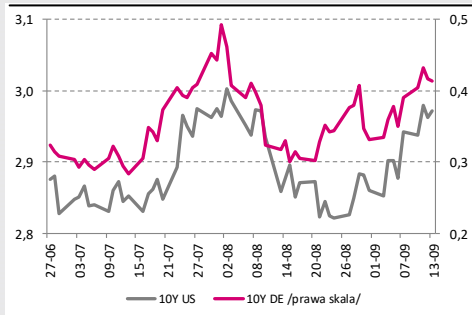
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



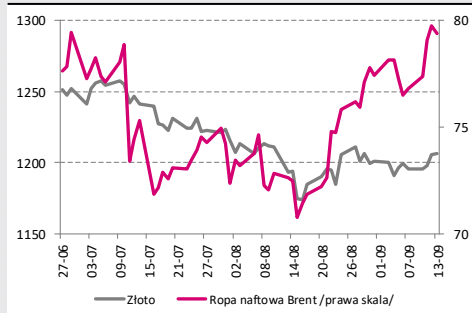
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

Rynek krajowy

Kurs EUR/PLN przejściowo wyznaczył wczoraj najniższy od ponad tygodnia poziom 4,2974 wykorzystując pozytywny sentyment na rynkach wschodzących. Lepsze nastroje zapoczątkowała decyzja banku centralnego Turcji, który - wbrew naciskom prezydenta Erdogana stwierdzającego tuż przed decyzją banku, iż stopy procentowe powinny zostać obniżone - podniósł je o 625 bps do 24% w przypadku jednotygodniowej stopy repo. Umocnieniu złotego pomogła także wyżka notowań eurodolara. Związana ona była z niższą od konsensusu inflacją CPI w Stanach Zjednoczonych. Publikacja zbiegła się z początkiem konferencji prasowej Europejskiego Banku Centralnego jednak wynik posiedzenia banku nie miał większego wpływu na wartość złotego. Na rynku obligacji krajowych czwartkowa sesja upłynęła spokojnie. Dochodowość obligacji wzdłuż całej krzywej zmieniała się w sposób symboliczny. Rentowność 10-latki obniżyła się o 1 bps do 3,25%, podobnie jak 5-letniego benchmarku, którego dochodowość zakończyła dzień na poziomie 2,55%.

Rynki zagraniczne

Mimo, iż posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego było najważniejszym wydarzeniem dnia, to rynkowe emocje zapewniła publikacja niższej od oczekiwań inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych, która kanałem mniejszej presji inflacyjnej na Fed skutkowałą ostabieniem dolara. Kurs EUR/USD wzrósł do poziomu 1,1701 czyli wrześniowego maksimum. Neutralna dla notowań była natomiast retoryka wspomnianego posiedzenia EBC. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami bank pozostawiła bez zmian podstawowe stopy procentowe oraz pozostałe parametry polityki monetarnej utrzymując jednocześnie *forward guidance* dla stóp procentowych oraz polityki reinwestycji. Nieznacznej modyfikacji uległy natomiast prognozy PKB, które zrewidowano w dół w tym i przyszłym roku. Reakcja rynku długu - amerykańskiej i niemieckiego - była niewielka. Najsilniej wzrosła dochodowość Bunda - z poziomu 0,41% do 0,43%.

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 r/r | EZ | Lipiec | 2.5% | -0.1% | 1.0% | |
| 14:30 Inflacja PPI | USA | Sierpień | 3.3% | 2.8% | 3.2% | |
| Czwartek 13 września | | | | | | |
| 10:00 Inflacja CPI | Polska | Sierpień | 2.0% | 2.0% | | |
| 13:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych | UK | Wrzesień | 0.75% | 0.75% | 0.75% | 0.75% |
| 13:45 Decyzja w sprawie stóp procentowych | EZ | Wrzesień | 0.00% | 0.0% | 0.00% | 0.00% |
| 14:00 Rachunek obrotów bieżących | Polska | Lipiec | -240m | -809m | -717m | |
| 14:30 Inflacja CPI | USA | Sierpień | 2.9% | 2.7% | 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