



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

Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

17 września 2018

Informacje na dziś

- **EZ:** Dziś o godz. 11:00 poznamy finalny szacunek inflacji HICP w strefie euro w sierpniu. Wstępne wyliczenie wskazywało na niewielkie obniżenie się wskaźnika - do 2,0% r/r z 2,1% r/r w lipcu.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Agencja Moody's nie dokonała w piątek aktualizacji ratingu Polski. Pozostał on zatem na dotychczasowym poziomie „A2” z perspektywą stabilną, co było zgodne z oczekiwaniami rynkowymi. Ocena agencji Moody's jest najwyższą spośród trzech największych firm ratingowych. Agencje Fitch i S&P przeglądy ratingu Polski zaplanowały na 12 października.
- **PL:** Zgodnie z obliczeniami Narodowego Banku Polskiego inflacja bazowa (wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) wzrosła w sierpniu do 0,9% r/r z 0,6% r/r przed miesiącem, a więc nieco silniej niż wskazywały nasze szacunki. Wartość ta jest najwyższa od 7 miesięcy, choć nadal potwierdza niską presję cenową w gospodarce, pomimo solidnie rosnących płac i presji popytowej związanej z wyraźnie wyższym od potencjalnego wzrostem gospodarczym. Sierpniowy wzrost inflacji bazowej wspierany był m.in. przez inflację cen usług, która przyspieszyła do 1,8% r/r z 1,4% r/r. Sądzymy zatem, że przyspieszenie inflacji bazowej może mieć trwalszy charakter. Jest to zgodne z zakładanym przez nas scenariuszem jej stopniowego wzrostu. Skala przyspieszenia w sierpniu (0,3 pkt. proc.), naszym zdaniem, nie sygnalizuje jednak, aby tempo powrotu do celu inflacyjnego miało być dużo szybsze.
- **US:** Sprzedaż detaliczna w Stanach Zjednoczonych wzrosła w sierpniu o 0,1% m/m, a więc nieco słabiej niż wskazywał konsensus rynkowy, który wynosił 0,4% m/m. W lipcu wzrost tej kategorii wyniósł 0,7% m/m, po korekcie z 0,5% m/m. Wzrost sprzedaży po wyłączeniu aut również był nieco niższy niż oczekiwania rynkowe. Wyniósł on 0,3% m/m wobec prognoz na poziomie 0,5% m/m. Nieco słabsza od oczekiwań dynamika sprzedaży ma najprawdopodobniej charakter przejściowy, gdyż fundamenty sprzedaży pozostają bardzo solidne. Potwierdza to wskaźnik koniunktury konsumenckiej Uniwersytetu Michigan, który wyniósł we wrześniu 100,8 pkt., co jest drugą najwyższą wartością od 14 lat.

Rynki na dziś

Nowy tydzień na rynkach finansowych rozpoczyna się od starych problemów. Nerwowość na rynkach azjatyckich - choć ograniczona z uwagi na nieobecność inwestorów japońskich - wywołały nieoficjalne informacje agencji Reutera, iż D.Trump zamierza wdrożyć cła na kolejne chińskie towary, co może zniweczyć planowane dwustronne rozmowy USA i Chin w sprawie handlu. W dalszej części tygodnia uwaga skupiać się będzie na posiedzeniu Banku Japonii i Szwajcarskiego Banku Narodowego, choć nie zakładamy, by miały one przynieść zmianę dotychczasowej retoryki. Na istotne dane makroekonomiczne będziemy musieli natomiast poczekać aż do piątku, gdy opublikowane zostaną wstępne indeksy PMI. Przed złotym dość nerwowy okres. Z jednej strony polskiej walucie nie sprzyja wspomniana wcześniej kwestia wojen handlowych. Z drugiej czynniki krajowe. Dziś Europejska Sieć Rad Sądownictwa będzie głosować nad ewentualnym zawieszeniem Polski w prawach członka, a jutro w Brukseli odbędzie się wystuchanie racji polskiego rządu w związku z uruchomioną procedurą dotyczącą art. 7 unijnego traktatu. Uzupelnieniem wydarzeń będą liczne, krajowe dane makro, które według naszych prognoz mogą być słabsze niż zakłada rynkowy konsensus.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3031	0,0%
USD/PLN	3,6880	0,3%
CHF/PLN	3,8137	0,3%
EUR/USD	1,1668	-0,2%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,63	-1
5Y	2,57	2
10Y	3,26	1

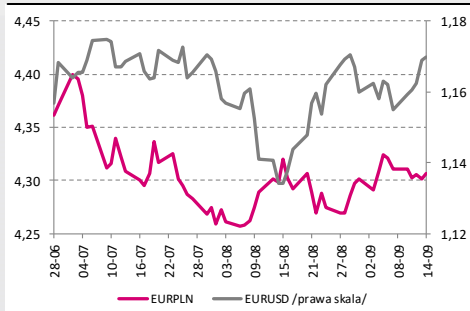
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,98	1
5Y	2,50	1
10Y	3,02	5

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,45	2
US 10Y	3,00	4

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	57632,3	0,2
S&P 500	2905,0	0,0
Nikkei 225	23094,7	1,2

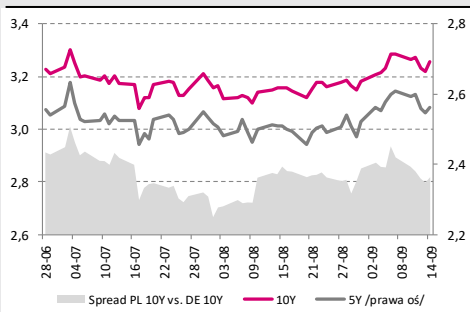
Źródło: Thomson Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



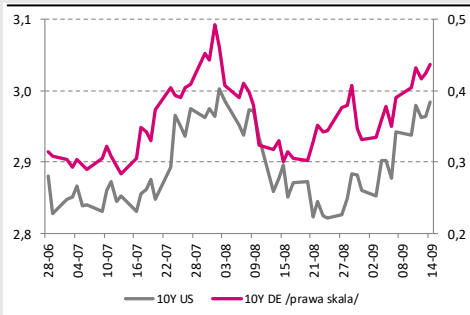
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



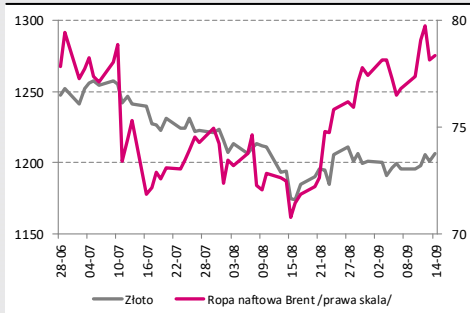
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

Rynek krajowy

Piątkowa sesja była niemal kopią czwartkowej, gdy kurs EUR/PLN przejściowo zniżył się poniżej poziomu 4,30 by ostatecznie dzień zakończyć powyżej tej psychologicznej bariery. Niewielkiej zmienności sprzyjało ubogie kalendarium danych makroekonomicznych, a stabilność wyceny złotego i SPW wzmacniało dodatkowo oczekiwanie na decyzję agencji Moody's w sprawie ratingu Polski. Dochodowość 10-latków wzrosła o symboliczny 1 bps do 3,26% o tyle samo do 1,63% obniżyła się z kolei rentowność krótkiego końca polskiej krzywej.

Rynki zagraniczne

Eurodolar zawrócił w piątek z poziomu 1,1721 tj. wrześniowego maksimum w ślad za optymistycznymi odczytami z amerykańskiej gospodarki, w tym drugim najwyższym od 14 lat indeksie uniwersytetu Michigan. Notowania zniżkowały o ponad centa i powróciły tym samym do poziomu 14-dniowej średniej ruchomej, wokół której koncentrują się w tym miesiącu. Na rynku długu piątek zakończył się zwyżką dochodowości 10-letniej obligacji USA, która po kilku miesięcznej przerwy powróciła do psychologicznej bariery 3,0%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 14 września						
Decyzja Moody's w sprawie ratingu	Polska					
14:00 Inflacja bazowa	Polska	Sierpień	0.6%	0.9%	0.8%	
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Sierpień	0.7%	0.1%	0.6%	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Sierpień	0.4%	0.4%	0.4%	
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Wrzesień	96.2	100.8	96.2	
Poniedziałek 17 września						
11:00 Inflacja bazowa r/r	EZ	Sierpień	1.0%		1.0%	
11:00 Inflacja CPI r/r	EZ	Sierpień	2.1%		2.0%	
Wtorek 18 września						
10:00 Płace r/r	Polska	Sierpień	7.2%		7.0%	6.9%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Sierpień	3.5%		3.5%	3.5%
Środa 19 września						
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Sierpień	10.3%		5.6%	4.2%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Sierpień	3.4%		3.0%	2.7%
14:30 Liczba rozpoczętych budów	USA	Sierpień	1168k		1225k	
14:30 Pozwolenia na budowę	USA	Sierpień	1311k		1300k	
Czwartek 20 września						
14:00 Opis posiedzenia banku centralnego	Polska	Wrzesień				
16:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Sierpień	5.34m		5.38m	
Piątek 21 września						
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Wrzesień	55.9		55.7	
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Wrzesień	55.0		55.0	
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Sierpień	7.1%		7.1%	6.8%
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Wrzesień	54.6		54.4	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Wrzesień	54.4		54.4	
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Wrzesień	54.4		54.7	
15:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Wrzesień	54.7		54.8	
Poniedziałek 24 września						
10:00 IFO	Niemcy	Wrzesień	103.8			
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Sierpień	7.3%			

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