



# Makro i rynek

## komentarz dzienny

**Biuro Analiz Makroekonomicznych**  
research@bankmillennium.pl

20 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

- **CH:** Dziś o godz. 9:30 poznamy decyzję Szwajcarskiego Banku Narodowego (SNB) dotyczącą stóp procentowych. Mimo, iż nie oczekujemy zmian parametrów polityki pieniężnej, to w obliczu szybko postępującej aprecjacji franka (6% w relacji do euro w cztery miesiące) bank być może jeszcze bardziej zaostrzy retorykę dotyczącą nadmiernej wartości szwajcarskiej waluty.

### Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Agencja Moody's podniosła prognozy wzrostu gospodarczego na ten rok do 5,0% z 4,3% oczekiwanego w kwietniu. Szacunki na przyszły rok również zrewidowano w górę do 4,2% z 4,0%. Korekta prognoz wzrostu gospodarczego wpłynęła na obniżenie oczekiwań dotyczących deficytu sektora finansów publicznych - do 1,4% z 1,8% PKB szacowanego w kwietniu dla 2018 r. oraz do 1,7% z 2,3% dla 2019 r. Agencja podkreśla jednak, że deficyt strukturalny kształtuje się na poziomie ponad 2,0% PKB, co jest trzecim najwyższym wynikiem spośród krajów Europy Środkowej. Jednocześnie wskazuje, że reformy systemu sądownictwa mogą negatywnie wpłynąć na ocenę instytucjonalną kraju. Sądzymy, że zaprezentowane prognozy i ich uzasadnienie nie zmieniają oczekiwań dotyczącej stabilizacji ratingu Polski agencji Moody's w przyszłości.
- **PL:** Wzrost produkcji przemysłowej w sierpniu spowolnił do 5,0% r/r z 10,3% r/r. W kierunku obniżenia rocznej dynamiki tej kategorii oddziaływały efekty statystyczne - w lipcu różnica w liczbie dni roboczych podnosiła ją, podczas gdy w sierpniu miała neutralny wpływ. Ponadto tempo wzrostu produkcji przemysłowej ograniczane było przez wysoką bazę odniesienia z sierpnia ub. roku. Po korekcie efektów statystycznych produkcja przemysłowa wzrosła w stosunku do lipca o 0,5% m/m. Potwierdza to, że koniunktura w krajowym przemyśle pozostaje dobra, a przedsiębiorcy są w stanie zwiększać produkcję mimo barier w zdolnościach wytwórczych, w możliwości pozyskania pracowników o odpowiednich kwalifikacjach i stabilnej nieco koniunktury za granicą.
- **PL:** Wzrost produkcji budowlanej przyspieszył natomiast do 20,0% r/r z 18,7% r/r. Po usunięciu wahań sezonowych produkcja w sektorze budowlanym wzrosła o 1,6% pomimo niesprzyjających warunków na rynku pracy, a także bardzo wysokiego wykorzystania zdolności wytwórczych. Struktura produkcji budowlanej potwierdza, że trwa silnie ożywienie w inwestycjach infrastrukturalnych, wspieranych przez fundusze europejskie.
- **PL:** W sierpniu wskaźnik PPI obniżył się do 3,0% r/r z 3,4% r/r. Spowolnieniu inflacji cen konsumenta sprzyjał efekt wysokiej bazy z sierpnia ub. roku. W najbliższych miesiącach wskaźnik PPI powinien pozostawać stabilny, po czym pod koniec roku może wzrosnąć, ze względu na efekt niskiej bazy statystycznej odczytów z 2017 r. Opublikowane dziś dane wskazują na utrzymanie nadal bardzo dobrej koniunktury w 3Q 2018 przy nie narastającej presji inflacyjnej.

### Rynki na dziś

Rynki finansowe pozostają w dobrym nastrojach, a sytuację wspiera przede wszystkim optymizm na amerykańskiej giełdzie. Wczorajsza zniżka kursu EUR/PLN do poziomu 4,2831 - istotnej bariery w trendzie aprecjacyjnym złotego - oznacza jednak, iż dziś możemy być świadkami niewielkiej korekty. Kluczowe dla perspektyw polskiej waluty jest jednak pozostawanie notowań poniżej bariery 4,30. Nie spodziewamy się większych wahań także na pozostałych parach złotych. Eurodolar od tygodnia nie potrafi bowiem wybić się z centowej formacji trendu bocznego. Nieco ciekawiej może natomiast wyglądać sesja na rynku szwajcarskiego franka. Dziś decyzję w sprawie stóp procentowych podejmie bank centralny Szwajcarii. Mimo, iż z wysokim prawdopodobieństwem pozostawi on parametry polityki pieniężnej na niezmiennym poziomie, to bank może zdecydować się na niewielką korektę retoryki związanej z nadmierną wartością franka. Od maja kurs EUR/CHF obniżył się o 6% do 14-miesięcznego minimum na poziomie 1,12. Presja na interwencję walutową ze strony SNB nasila się.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2900	-0,1%
USD/PLN	3,6789	0,2%
CHF/PLN	3,7955	-0,5%
EUR/USD	1,1663	-0,3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,64	0
WIBOR 3M	1,72	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,56	-2
5Y	2,54	-2
10Y	3,24	-2

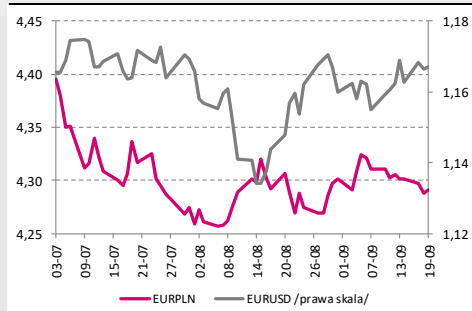
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,98	0
5Y	2,50	-1
10Y	2,98	-1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,49	1
US 10Y	3,07	4

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	58118,0	1,0
S&P 500	2908,0	0,1
Nikkei 225	23734,5	0,3

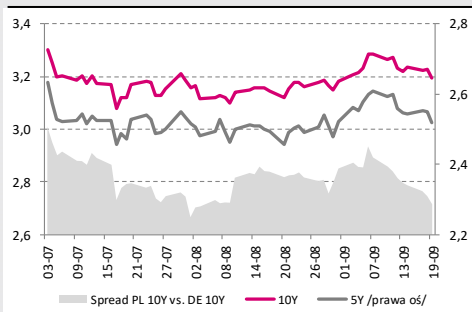
Źródło: Thomson Reuters  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



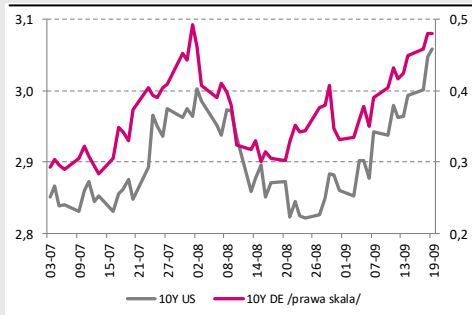
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



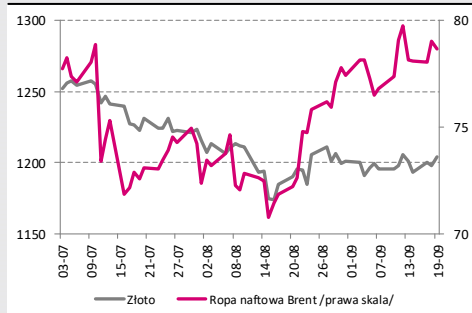
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

## Rynek krajowy

Za nami kolejna sesja z niewielką zmiennością złotego. Mimo, iż przejściowo kurs EUR/PLN wyznaczył poziom 4,2831 to jednak słabsze od konsensusu dane o produkcji przemysłowej sprawiły, że złoty przestał zyskiwać na wartości. Podobnie jak i podczas poprzednich sesji tego tygodnia kluczowe dla perspektyw polskiej waluty jest utrzymywanie się kursu EUR/PLN poniżej poziomu 4,30. Spadek cen obserwowany był na krajowym rynku długu. W środę dochodowość 2-latki obniżyła się o 2 bps do 1,56% tj. najniższego od maja poziomu. 10-letni benchmark zakończył dzień na poziomie 3,24% wobec 3,26% na zamknięciu we wtorek. Wsparciem niezmiennie pozostają czynniki krajowe - w tym odwołany przez Ministerstwo Finansów przetarg obligacji - oraz zewnętrznie, czyli pozytywne nastroje na rynkach globalnych.

## Rynki zagraniczne

Eurodolar pozostawał wczoraj w krótkoterminowym trendzie bocznym ograniczonym poziomami 14- i 100-dniowej średniej ruchomej tj. 1,1605 i 1,1706. Bezskutecznie od tygodnia notowania próbują wybić się powyżej wspomnianych barier. Wsparcia nie stanowi kalendarium danych makroekonomicznych, które nie zawiera istotnych publikacji mogących nadać notowaniom inny kierunek niż horyzontalny. Zdecydowanie ciekawszy przebieg miały notowania na bazowych rynkach długu. Rentowność 10-letniej obligacji Stanów Zjednoczonych zwykowała wczoraj o 4 bps do poziomu 3,07% tj. najwyższego od maja. Źródłem zmniejszonego zainteresowania amerykańskim długiem są optymistyczne nastroje na rynkach, w szczególności rynku akcji USA, gdzie indeksy zbliżają się do ustanowienia historycznych maksimów. W ślad za obligacjami amerykańskimi zwykowała także dochodowość niemieckiego długu, choć w ograniczonej skali. Rentowność Bunda tj. 10-letniego papieru Niemiec wzrosła o 1 bps do 0,49%.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Piątek 14 września</b>						
<b>Decyzja Moody's w sprawie ratingu</b>	<b>Polska</b>					
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%	
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Wrzesień	96.2	100.8	96.2	
<b>Poniedziałek 17 września</b>						
11:00 Inflacja bazowa r/r	EZ	Sierpień	1.0%	1.0%	1.0%	
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Sierpień	2.1%	2.0%	2.0%	
<b>Wtorek 18 września</b>						
10:00 Płace r/r	Polska	Sierpień	7.2%	6.8%	7.0%	6.9%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Sierpień	3.5%	3.4%	3.5%	3.5%
<b>Środa 19 września</b>						
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Sierpień	10.3%	5.6%	5.6%	4.2%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Sierpień	3.4%	3.0%	3.0%	2.7%
10:00 Produkcja budowlano-montażowa r/r	Polska	Sierpień	18.7%	20.0%	18.2%	15.5%
14:30 Liczba rozpoczętych budów	USA	Sierpień	1174k	1282k	1225k	
14:30 Pozwolenia na budowę	USA	Sierpień	1303k	1229k	1300k	
<b>Czwartek 20 września</b>						
14:00 Opis posiedzenia banku centralnego	Polska	Wrzesień				
16:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Sierpień	5.34m		5.38m	
<b>Piątek 21 września</b>						
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	
<b>Poniedziałek 24 września</b>						
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