



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

24 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

- **GE:** Dziś o godz. 10:00 opublikowany zostanie wskaźnik IFO obrazujący koniunkturę w gospodarce niemieckiej. Konsensus rynkowy wskazuje na jego spadek we wrześniu do 103,2 pkt z 103,8 pkt. przed miesiącem.

Wydarzenia i komentarze

- **EZ:** Według wstępnych wycień indeksy PMI dla przemysłu w Niemczech i całej strefy euro uległy we wrześniu silnemu obniżeniu - odpowiednio do 53,7 pkt. z 55,9 pkt. przed miesiącem oraz do 53,3 pkt. z 54,6 pkt. Szacunki te były znacząco niższe od oczekiwań rynkowych. Wskaźniki powróciły więc do poziomów odnotowywanych ponad 2 lata temu. Ponadto taką skalę miesięcznych spadków zaobserwowano ostatni raz pół roku temu. Dane te, wbrew wcześniejszym oczekiwaniom, sygnalizują dalsze spowolnienie aktywności gospodarczej w przemysły największych obrotów polskiego eksportu. Na wskaźnik może mieć wpływ pogorszenie sentymentu powiązanego z eskalacją protekcjonizmu w handlu, a także niepewnością wynikającą z brexitu oraz sytuacji politycznej we Włoszech. Pozytywnie natomiast zaskoczyły wskaźniki PMI dla sektora usługowego w tych gospodarkach. Indeks dla Niemiec wzrósł do 56,5 pkt. z 55,0 pkt., dla Eurolandu natomiast do 54,7 pkt. z 54,4 pkt., co potwierdza bardzo dobrą koniunkturę w najstabilniej rosnącym sektorze, który generuje zdecydowaną większość PKB tych gospodarek.
- **PL:** Jak dotąd słabnąca koniunktura w przemyśle niemieckim miała ograniczony wpływ na koniunkturę w tym sektorze w Polsce. Opublikowany w piątek wskaźnik koniunktury GUS sygnalizuje jednak, że może ono zacząć przekładać się silniej. Komponent przemysłowy ogólnego wskaźnika syntetycznego koniunktury obniżył się bowiem we wrześniu najsilniej od 9 lat. Pozostałe składowe wskaźniki sygnalizują stabilizację koniunktury w budownictwie, handlu i usługach.
- **PL:** Agencja Fitch, podobnie jak w ubiegłym tygodniu Moody's, podwyższyła w stosunku do rundy czerwcowej prognozę wzrostu gospodarczego dla Polski do 4,8% z 4,4% dla 2018 r. oraz do 3,6% z 3,4% dla 2019 r. Firma zwraca uwagę, że utrzymuje się wysoki wzrost konsumpcji wspierany mocnym rynkiem pracy. Agencja spodziewa się jednak spowolnienia wzrostu w przyszłych latach. Obecnie rating Fitch kształtuje się na poziomie „A-” z perspektywą stabilną. Raport nie zmienia oczekiwań utrzymania tej oceny podczas najbliższej jej rewizji zaplanowanej na 12 października br.
- **PL:** Sprzedaż detaliczna w cenach stałych wzrosła w sierpniu o 6,7% r/r. wobec konsensusu rynkowego wskazującego na utrzymanie się dynamiki odnotowanej w lipcu, gdy wyniosła 7,1% r/r. Dane potwierdzają dobrą koniunkturę w handlu detalicznym w 3Q 2018.

Rynki na dziś

Ostatni tydzień września przynosi spadek apetytu na ryzyko z uwagi na eskalację wojny handlowej pomiędzy Chinami a USA oraz groźbą niekontrolowanego wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej, po wypowiedzi brytyjskiej premier, iż negocjacje utknęły w martwym punkcie. Dziś wchodzi w życie wzajemne sankcje nałożone na siebie przez Waszyngton i Pekin. Strona chińska ponadto zerwała propozycje rozmów w sprawie zaprzestania wojen handlowych. Z tego powodu utrzymuje się zainteresowanie aktywami *safe-haven*, czyli bezpiecznymi przystaniami. Na wartości umiarkowanie zyskuje dolar, frank oraz obligacje na bazowych rynkach długu. W dalszej części tygodnia kluczowe dla nastrojów będzie wynik posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej - z dużym prawdopodobieństwem zakończony przedostatnią w tym roku podwyżką stóp procentowych. Podstawowym pytaniem inwestorów będzie skala całego cyklu zacieśniania polityki pieniężnej w USA w obliczu narastających ryzyk m.in. w światowym handlu. Liczne wystąpienia przedstawicieli Europejskiego Banku Centralnego nie powinny natomiast w istotny sposób przekładać się na rynkowe notowania. Kurs EUR/PLN po tym jak w piątek wybił się górą z kanału spadkowego kieruje się w stronę poziomu 4,3240.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3011	0,2%
USD/PLN	3,6614	0,3%
CHF/PLN	3,8237	0,8%
EUR/USD	1,1749	-0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,58	1
5Y	2,56	0
10Y	3,24	-2

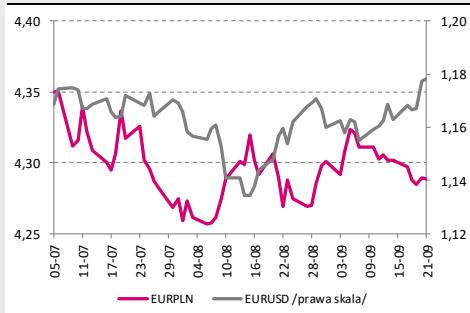
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,99	1
5Y	2,52	1
10Y	3,01	1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,46	-4
US 10Y	3,06	-2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	58237,8	0,0
S&P 500	2929,7	0,0
Nikkei 225	23869,9	0,8

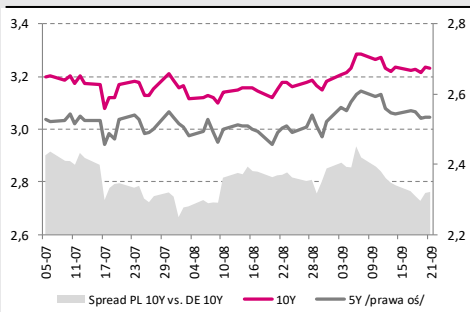
Źródło: Thomson Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



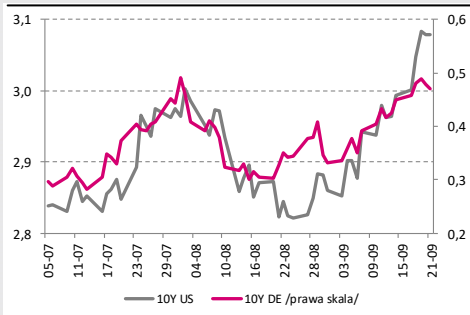
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



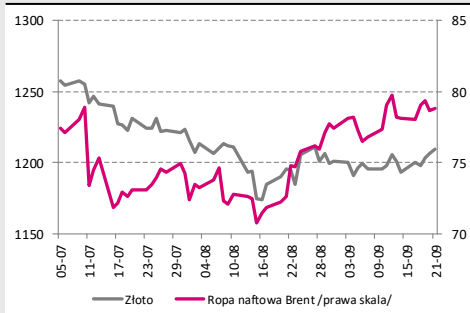
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

Rynek krajowy

Notowania złotego wzrosły do poziomu 4,30 na koniec minionego tygodnia. Źródłem przeceny polskiej waluty - poza słabymi danymi PMI w europejskiego i niemieckiego sektora przemysłowego - były doniesienia w sprawie impasu rozmów na temat brexitu. Skutecznie zwiększyły one awersje do ryzyka korygując trendu z ostatnich dni. Po czterech z rzędu dniach spadkowych wzrosły notowania pary USD/PLN, która zawróciła z 3-miesięcznego minimum na poziomie 3,6359. Dynamicznie taniał zaś funt, co nawet przy zwwyżce kursu EUR/PLN doprowadziło do gwałtownego spadku notowań GBP/PLN. Na krajowym rynku długu w ślad za sytuacją na rynkach bazowych doszło do umiarkowanego spadku dochodowości 10-letniego benchmarku, który obniżył się w rentowności o 2 bps do 3,24%.

Rynki zagraniczne

Próba eurodolara trwałego przełamania poziomu 1,18 tj. najwyższego od czerwca okazała się nieskuteczna. Na koniec ubiegłego tygodnia kurs EUR/USD obniżył się do poziomu 1,1750 podążając za wskazaniami analizy technicznej. Nerwowość inwestorów, a tym samym zainteresowanie tzw. bezpiecznymi walutami zwiększyła wypowiedź brytyjskiej premier, która stwierdziła, iż brexitowe rozmowy utknęły, co natychmiast zwiększyło ryzyko niekontrolowanego wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej. Z tego powodu w szybkim tempie obniżyła się w piątek dochodowość 10-letniej obligacji Niemiec. Z poziomu 0,50% tj. najwyższego od lipca rentowność obniżyła się o 4 bps. O 2 bps do 3,06% obniżyła się z kolei dochodowość 10-latk USA.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 21 września						
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Wrzesień	55.9	53.7	55.7	
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Wrzesień	55.0	56.5	55.0	
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Sierpień	7.1%	6.7%	7.1%	6.8%
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Wrzesień	54.6	53.3	54.4	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Wrzesień	54.4	54.7	54.4	
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Wrzesień	54.4	55.6	54.7	
15:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Wrzesień	54.7	52.9	54.8	
Poniedziałek 24 września						
10:00 IFO	Niemcy	Wrzesień	103.8			
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Sierpień	7.3%		7.4%	7.5%
Wtorek 25 września						
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Sierpień	5.9%		5.9%	
16:00 Indeks zaufania konsumentów	USA	Wrzesień	133.4		131.5	
Środa 26 września						
16:00 Sprzedaż nowych domów	USA	Sierpień	627k		631k	
20:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Wrzesień	2.00%		2.25%	2.25%
Czwartek 27 września						
14:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Wrzesień	2.0%		2.0%	
14:30 PKB r/r	USA	2Q	4.2%		4.3%	
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku	USA	Sierpień	-1.7%		1.7%	
Piątek 28 września						
11:00 Szacunek inflacji CPI r/r	EZ	Wrzesień	2.0%		2.0%	
11:00 Szacunek inflacji bazowej	EZ	Wrzesień	1.0%		1.0%	
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Sierpień	2.3%			
14:30 Inflacja bazowa	USA	Sierpień	2.0%		2.0%	
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Wrzesień	100.8		100.4	
Poniedziałek 01 października						
09:55 PMI w przemyśle	Niemcy	Wrzesień	55.9		53.7	
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Wrzesień	54.6		53.3	
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Wrzesień	2.0%			

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