



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

16 września 2019

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:** Dziś o godz. 14:00 Narodowy Bank Polski opublikuje wskaźniki inflacji bazowej w sierpniu. Nasza prognoza wskazuje, że inflacja CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła 2,1% r/r wobec 2,2% r/r przed miesiącem.

Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Według finalnego wyliczenia inflacja CPI wyniosła w sierpniu 2,9% r/r, co oznacza rewizję w górę o 0,1 pkt. proc. względem wstępnego szacunku. Dane te oznaczają stabilizację dynamiki cen konsumenta. W największym stopniu inflacja CPI napędzana jest przez silny wzrost cen żywności, który przyspieszył w sierpniu do 7,8% r/r z 7,3% r/r w lipcu. Skalę inflacji ograniczały natomiast spadki r/r cen nośników energii i paliw. Po wyłączeniu tych komponentów z indeksu CPI, a więc najczęściej śledzona z miar inflacji bazowej ukształtowała się w sierpniu, według naszych szacunków, na poziomie 2,1% r/r wobec 2,2% r/r przed miesiącem. Dane te potwierdzają, że presja inflacyjna w gospodarce stopniowo narasta, a firmy coraz częściej podnoszą ceny towarów i usług - w sierpniu inflacja cen usług wzrosła do 4,3% r/r z 4,2% r/r przed miesiącem.
- **PL:** W lipcu saldo obrotów bieżących przesunęło się w kierunku deficytu wynoszącego 814 mln EUR z nadwyżki w czerwcu na poziomie 21 mln EUR. Do wyraźniej słabszego salda obrotów bieżących przyczyniło się pogłębienie deficytu na rachunku dochodów pierwotnych, co w części wynika z gorszego salda rozliczeń transferów netto z Unią Europejską oraz wypłat dywidend inwestorom zagranicznym, a także większego deficytu w obrotach towarowych z zagranicą (deficyt rządu 376 mln EUR wobec 77 mln EUR w czerwcu). Eksport towarowy wzrósł o 8,8% r/r po spadku o 1,6% r/r przed miesiącem. Dynamika importu odbiła jednak silniej (9,5% r/r po spadku w czerwcu o 3,1% r/r), wspierając pogłębienie deficytu handlowego. Odbicie eksportu w lipcu było w dużym stopniu spodziewane, zważywszy na przyspieszenie wzrostu produkcji przemysłowej oraz sprzyjającą różnicę w licznie dni roboczych. Dane te nie zmieniają zatem istotnie wniosków z poprzednich miesięcy dotyczących sytuacji w handlu zagranicznym. Krajowi eksporterzy odczuwają skutki globalnego spowolnienia, aczkolwiek są w lepszej kondycji niż konkurenci zza zachodniej granicy. Sprzyja temu osłabienie złotego, wpierające konkurencyjność cenową eksporterów, a także elastyczność producentów poszukujących nowych rynków zbytu dla swojego zróżnicowanego asortymentu produktów. Najbliższe miesiące nie powinny już przynieść silnego osłabienia koniunktury w handlu - indeks zamówień z zagranicy w badaniu PMI uległ w sierpniu poprawie, a indeks GUS nowych zamówień z granicy dla przemysłu ustabilizował się. W dłuższym horyzoncie, w 2020 r. eksport powinien stopniowo, aczkolwiek powoli przyspieszać, wraz ze wzrostem aktywności gospodarczej w Unii Europejskiej.

Rynki na dziś

Mimo, iż wydawało się, że ten tydzień będzie poświęcony przede wszystkim oczekiwaniu na posiedzenia największych banków centralnych (Fed, Bank Japonii i SNB), to nieoczekiwane źródłem zmienności na rynkach finansowych są wydarzenia z Arabii Saudyjskiej. Atak na dwie rafinerie w tym kraju doprowadził do zaprzestania wydobycia ok. 5,7 mln barytek ropy dziennie tj. około 60% dziennego wydobycia Arabii Saudyjskiej i 6% światowej produkcji. Reakcją rynku ropy naftowej jest największy w historii jednodniowy wzrost cen, presja na wzrost wartości walut Norwegii, czy Kanady (tj. państw czerpiących znaczne przychody z wydobycia ropy naftowej), a także tzw. bezpiecznych przystani (dolar, jen, obligacje skarbowe rozwiniętych państw). Inwestorzy obawiają się bowiem o możliwe następstwa geopolityczne ataku, który - jak podają Stany Zjednoczone - został przeprowadzony z Iranu, a nie Jemenu, jak pierwotnie sądzono, co tylko zaogniło obawy o międzynarodowy konflikt na Bliskim Wschodzie.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3198	-0,4%
USD/PLN	3,9038	-0,7%
CHF/PLN	3,9497	-0,5%
EUR/USD	1,1064	0,2%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,57	2
5Y	1,86	5
10Y	2,10	9

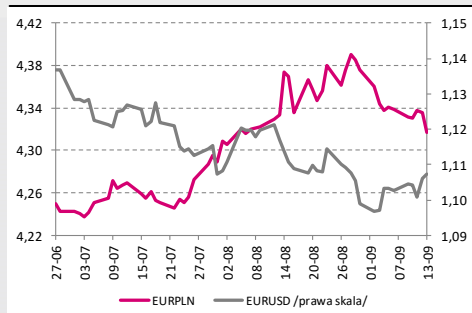
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,77	2
5Y	1,76	6
10Y	1,81	7

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,50	6
US 10Y	1,83	11

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	58144,6	0,4
S&P 500	3007,4	-0,1
Nikkei 225	21988,3	1,1

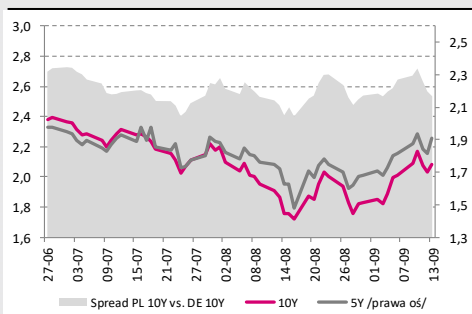
Źródło: Thomson Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



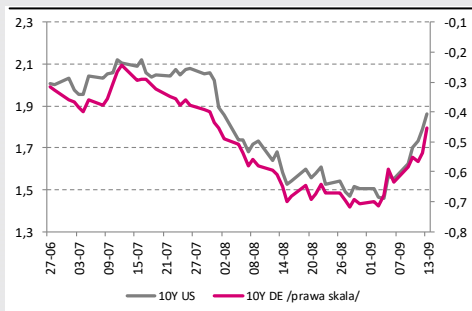
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



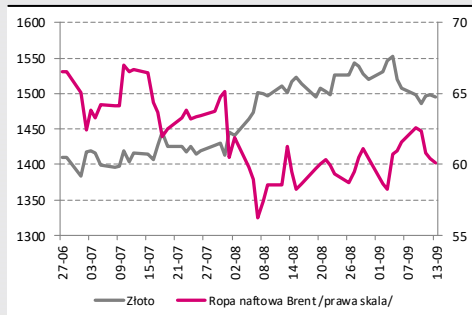
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

Rynek krajowy

Koniec tygodnia przyniósł podwyższoną zmienność notowań EUR/PLN, która finalnie przełożyła się na wzrost wartości polskiej waluty. Kurs obniżył się bowiem na koniec piątku do poziomu 4,32, a w ciągu dnia momentami do 4,3150. Z uwagi na brak istotnych danych makroekonomicznych piątkowy ruch polskiej waluty traktujemy w kategoriach technicznych jako wypełnienie całości krótkoterminowego kanału spadkowego. Na rynku długu natomiast omawiany okres był czasem dynamicznej wyżki dochodowości SPW wzdłuż całej krzywej. Najsilniej wzrosła rentowność długiego końca krzywej, gdzie zmiana wyniosła 9 bps, a 10-latka zakończyła tydzień na poziomie 2,10%. Zmiany krajowego długu były pokłosiem zmian na rynkach bazowych.

Rynki zagraniczne

Eurodolar zwyżkował podczas piątkowej sesji kontynuując ruch z czwartku, gdy najwyższe zamknięcie notowań we wrześniu zostało osiągnięte po posiedzeniu Europejskiego Banku Centralnego. W piątek zwyżka nie była już jednak tak okazała jak dnia poprzedniego, co sugeruje brak silnego impulsu do zmian i utrwała krótkoterminowy scenariusz trendu bocznego w notowaniach EUR/USD. Tym bardziej, iż w kierunku silniejszego dolara oddziałują najnowsze wydarzenia tj. atak na arabskie rafinerie, który wzmacnia awersję do ryzyka na globalnych rynkach finansowych. Piątek na rynku długu przyniósł wyraźną zwyżkę dochodowości, która swoje umocowanie miała w wypowiedzi prezesa Banku Holandii, który zaledwie dzień po posiedzeniu EBC skrytykował luzowanie polityki pieniężnej w strefie euro. W reakcji dochodowość niemieckiej 10-latki wzrosła o 6 bp do -0,50%. W tym czasie rentowność amerykańskiego odpowiednika zwyżkowała o 11 bps do 1,83%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 13 września						
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Sierpień	2.9%	2.9%	2.8%	2.8%
14:00 Saldo obrotów bieżących	Polska	Lipiec	21m	-814m	-334m	-395m
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Sierpień	0.8%	0.4%	0.2%	
14:30 Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu aut m/m	USA	Sierpień	1.0%	0.0%	0.1%	
16:00 Indeks Uniwersytetu Michigan	USA	Wrzesień	89.8	92.0	90.2	
Poniedziałek 16 września						
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Sierpień	2.2%		2.1%	2.1%
Wtorek 17 września						
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Wrzesień	-13.5		-13.0	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Sierpień	-0.2%		0.2%	
Środa 18 września						
10:00 Płace r/r	Polska	Wrzesień	7.4%		6.7%	7.1%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Wrzesień	2.7%		2.7%	2.6%
11:00 CPI r/r	EZ	Sierpień	1.0%		1.0%	
14:30 Pozwolenia na budowę domów m/m	USA	Sierpień	-0.5%		8.4%	
14:30 Liczba rozpoczętych budów domów m/m	USA	Sierpień	-4.0%		5.0%	
20:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Wrzesień	2.25%		2.00%	
Czwartek 19 września						
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Sierpień	5.8%		1.6%	2.3%
10:00 PPI r/r	Polska	Sierpień	0.6%		0.8%	0.8%
16:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Sierpień	5.42m		5.39m	
Piątek 20 września						
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r (c.s.)	Polska	Wrzesień	5.7%		5.1%	5.8%
Poniedziałek 23 września						
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Wrzesień	43.5			
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Wrzesień	54.8			
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Wrzesień	47.0			
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Wrzesień	53.5			
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Wrzesień	50.3			
15:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Wrzesień	50.7			

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