



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 2019

Informacje na dziś

- **GE:** Dziś o godz. 11:00 opublikowane zostaną indeksy ZEW dla Niemiec, które są opracowywane na podstawie ankiet przeprowadzanych wśród ekonomistów i analityków gospodarczych. Według konsensusu rynkowego wskaźnik oczekiwań co do przewidywanej koniunktury odbije we wrześniu do -37,8 pkt., po załamaniu w sierpniu do -44,1 pkt., tj. do najniższego poziomu od końca 2011 r., gdy strefa euro znajdowała się w kryzysie zadłużeniowym. Za wyższym we wrześniu indeksem oczekiwań we wrześniu przemawia nieco mniejsze ryzyko eskalacji wojen handlowych na linii USA-Chiny oraz determinacja większości w parlamencie brytyjskim do uniknięcia brexitu bez umowy.

Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Narodowy Bank Polski opublikował dane o inflacji bazowej w sierpniu. Spośród czterech przedstawianych miar najwyższą wartość osiągnęła inflacja bazowa obliczana jako indeks CPI po wyłączeniu cen administrowanych: 3,0% r/r, podobnie jak przed miesiącem. W sierpniu stabilizacji uległa również najczęściej śledzona miara inflacji bazowej - CPI po wyłączeniu cen żywności i energii (2,2% r/r). Stabilizacja inflacji bazowej jest jednak tymczasowa, a w nadchodzących miesiącach powinna ona rosnąć wraz z nasilaniem się presji inflacyjnej w Polsce. Zwyżkujące koszty pracy, energii, a także innych surowców powodują pogorszenie ich kondycji finansowej i kurczenie się marż, co w warunkach silnego popytu konsumpcyjnego zwiększa skłonność firm do podnoszenia cen. Dotyczy to szczególnie cen usług, których dynamika w sierpniu wzrosła do 4,3% r/r. Według naszych prognoz pod koniec tego roku inflacja bazowa obliczana jako CPI po wyłączeniu cen żywności i energii powinna przekroczyć poziom celu inflacyjnego 2,5% r/r, po raz pierwszy od kwietnia 2012 r. W 2020 r. presja inflacyjna najprawdopodobniej będzie nadal narastać, gdyż słabszemu wzrostowi gospodarczemu powinien towarzyszyć nadal solidny wzrost płac, który byłby jeszcze bardziej podbijany przez zapowiadaną silną podwyżkę płacy minimalnej o 15,6% (w przypadku realizacji obietnicy wyborczej obecnej rządzącej koalicji).

Rynki na dziś

Kalendarium dzisiejszej sesji nie powinno wzbudzać rynkowych emocji. Odczyt indeksu ZEW nie będzie bowiem w istotny sposób wpłynąć na wycenę euro i obligacji Starego Kontynentu w niecały tydzień po posiedzeniu Europejskiego Banku Centralnego. Obecnie uwaga inwestorów koncentruje się na posiedzeniach kolejnych największych banków centralnych świata, w szczególności na amerykańskiej Rezerwie Federalnej, która jutro podejmie decyzję dotyczącą parametrów polityki pieniężnej. Do tego momentu oczekujemy kontynuacji bieżących trendów, które w przypadku eurodolara oznaczają pobyt w formacji trójkąta prostokątnego z prawdopodobną niewielką zwyżką notowań w dniu dzisiejszym. Kurs EUR/PLN pozostaje natomiast w klinczu pomiędzy poziomami 4,32 - 4,34 i nie oczekujemy, by dzisiejsza sesja miała to zmienić.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3248	0,1%
USD/PLN	3,9263	0,6%
CHF/PLN	3,9557	0,2%
EUR/USD	1,1014	-0,5%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,54	-3
5Y	1,89	3
10Y	2,13	4

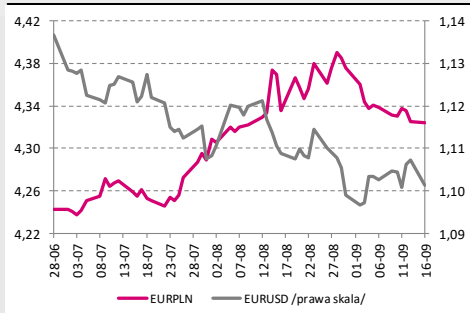
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,79	3
5Y	1,81	5
10Y	1,85	4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,47	2
US 10Y	1,86	3

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	58401,6	0,7
S&P 500	3000,2	-0,3
Nikkei 225	21988,3	1,1

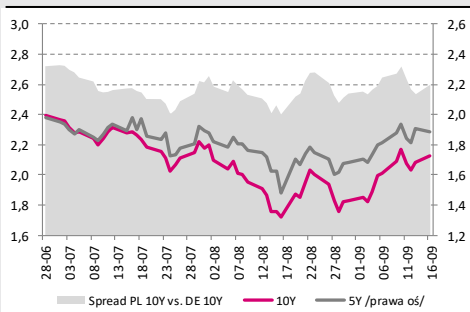
Źródło: Thomson Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



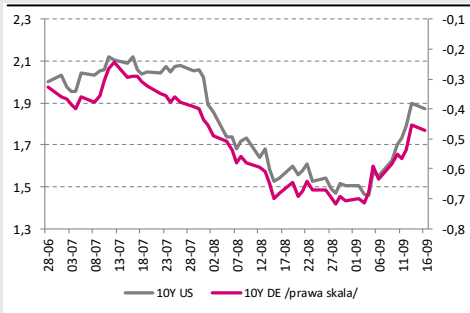
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



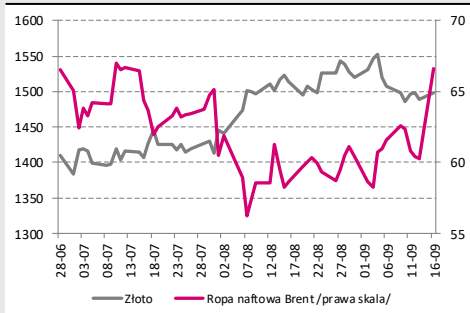
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

Rynek krajowy

Wydarzenia w Arabii Saudyjskiej (atak na instalacje ropy naftowej) przełożyły się na wzrost wartości dolara względem innych walut, w tym także złotego i wzrost kursu USD/PLN o blisko 2,5 grosza do 3,9260. W mniejszym stopniu natomiast osłabił się złoty wobec euro i franka szwajcarskiego. Nieznaczne osłabienie nastrojów widoczne było także na krajowym rynku długu, gdzie rentowności na długim końcu krzywej wzrosły o 3-4 pkt. baz., podążając za rosnącymi rentownościami Bundów i amerykańskich Treasuries.

Rynki zagraniczne

Poprawa nastrojów na rynkach finansowych, widoczna pod koniec minionego tygodnia została przerwana weekendowym atakiem na rafinerie w Arabii Saudyjskiej. Efektem tych wydarzeń był nie tylko silny wzrost ceny ropy naftowej, jako efekt ograniczenia podaży surowca na rynku, ale też wzrost wartości dolara postrzeganego jako bezpieczna przystań. To naturalna konsekwencja podwyższonej awersji do ryzyka. Kurs EUR/USD w ciągu dnia spadł o 1 centa do 1,1010. Weekendowe informacje przyćmiły główne wydarzenia tego tygodnia, jakimi będą posiedzenia banków centralnych. W tym kontekście uwagę rynku przykuwać będzie posiedzenie amerykańskiego Fed, który w środę prawdopodobnie obniży stopy procentowe drugi raz w tym roku. Reakcja rynku zależeć będzie od wymowy komunikatu, a także oczekiwań bankierów centralnych co do ścieżki stóp w przyszłości, zaprezentowanych w formie wykresu dot plot. Obecnie rynki wyceniają obniżki stóp o łącznie 75 pkt. baz. w perspektywie roku i rewizja tego scenariusza będzie źródłem zmienności na rynku. Ponieważ koniunktura w amerykańskiej gospodarce pozostaje względnie dobra, stąd trudno o nasilenie oczekiwań na bardziej agresywne cięcia stóp w USA. Z tego punktu widzenia możliwe jest pewne osłabienie dolara w drugiej połowie tygodnia.

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%	2.2%	2.1%	2.1%
Wtorek 17 września						
11:00 Indeks oczekiwań ZEW	Niemcy	Wrzesień	-44.1		-37.8	
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%	
16:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Sierpień	5.42m		5.39m	
Piątek 20 września						
10:00 Sprzedaż detaliczna (c.s) r/r	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