



# Makro i rynek

komentarz dzienny

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

**Grzegorz Maliszewski**

Główny Ekonomista  
+48 22 598 22 38

**Urszula Kryńska**

Ekonomistka  
+48 22 598 20 10

**Mateusz Sutowicz**

Analityk rynków finansowych  
+48 22 598 22 36

12 października 2016

## Informacje na dziś

- **US:** Dziś o 20.00 zostanie opublikowany opis dyskusji podczas wrześniowego posiedzenia FOMC, na którym komitet utrzymał stopy bez zmian, zasygnalizował podwyżkę stóp jeszcze w tym roku oraz obniżył prognozowaną ścieżkę stóp procentowych w kolejnych latach. Opis motywów amerykańskich bankierów centralny jest istotny w kontekście oczekiwanej podwyżki stóp w grudniu.

## Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Deflacja stopniowo ustępuje. Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych wyniósł we wrześniu -0,5% r/r wobec -0,8% r/r w sierpniu, co było zgodne z naszymi oczekiwaniami i szacunkiem flash. W ciągu miesiąca ceny konsumpcyjne nie uległy zmianie. Nieznacznie odmienna od oczekiwań była struktura zmian, ponieważ spadły ceny żywności (-0,2% m/m), co nie jest typowe dla września. Wzrosły natomiast ceny paliw, które zwykływały o 3,4% m/m, w następstwie zmian cen na rynkach ropy naftowej. Obniżyły się natomiast ceny w zakresie rekreacji i kultury, co ma charakter sezonowy w związku z zakończeniem sezonu wakacyjnego. Według naszych szacunków inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii ustabilizowała się we wrześniu na poziomie -0,4% r/r. Dane nie zmieniają oceny procesów inflacyjnych w Polsce. Deflacja stopniowo ustępuje i pod koniec roku, prawdopodobnie w grudniu, wskaźnik CPI powróci do poziomów dodatnich. Duży wpływ na to będzie miał efekt niskiej bazy statystycznej sprzed roku. Presji cenowej w polskiej gospodarce wciąż nie ma, a inflacja nawet jeśli wzrośnie to będzie znacznie niższa od celu banku centralnego. Dane są neutralne z punktu widzenia polityki pieniężnej, gdyż nie zmieniają oczekiwań co do kształtu polityki pieniężnej w najbliższych miesiącach. Rynki nie spodziewają się zmian stóp procentowych i te dane tych oczekiwań nie zmieniają.
- **GE:** Indeks ZEW, który mierzy oczekiwania analityków i inwestorów instytucjonalnych co do wzrostu gospodarczego Niemiec wzrósł w październiku do 6,2 pkt. wobec 0,5 pkt. miesiąc wcześniej i był lepszy od oczekiwań, jednak niższy od długookresowej średniej na poziomie 24,1. Indeks ocen obecnej sytuacji wzrósł do 59,5 pkt. z 55,1 pkt., silniej niż się spodziewano.

## Rynki na dziś

Zaplanowana na wieczór czasu europejskiego publikacja opisu z wrześniowego posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej jest najważniejszym wydarzeniem dzisiejszego dnia. Nie oczekujemy jednak, aby minutes miały w jakikolwiek sposób wpłynąć na sentyment inwestycyjny, a przez to na notowania, gdyż scenariusz stóp procentowych w USA został nakreślony w wykresie dot-plot tj. oczekiwań bankierów centralnych opublikowanym w minionym miesiącu. Wynika z niego jasno, iż w tym roku dojdzie do jednej podwyżki kosztu pieniądza. Coraz większe przekonanie rynku do takiego scenariusza budują ostatnie dobre dane makroekonomiczne ze Stanów Zjednoczonych. W przypadku krajowego rynku złoty porusza się w rytm czynników technicznych, stąd kontynuacja zapowiedzianej przez nas wczoraj korekty jest możliwa. W przypadku rynku długu oczekujemy stabilizacji notowań na obecnych, podwyższonych w stosunku do ostatnich tygodni poziomach.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2780	0,1%
USD/PLN	3,8645	0,7%
CHF/PLN	3,9102	0,3%
EUR/USD	1,1074	-0,7%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,65	0
WIBOR 3M	1,72	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,80	2
5Y	2,51	1
10Y	3,07	1

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,86	2
5Y	2,13	2
10Y	2,50	3

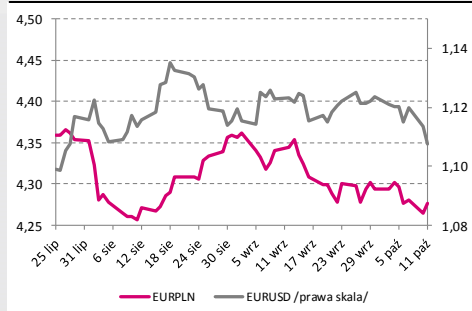
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,05	0
US 10Y	1,78	5

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2040,8	-0,2
S&P 500	2151,0	-1,2
Nikkei 225	17024,8	1,0

Źródło: Reuters

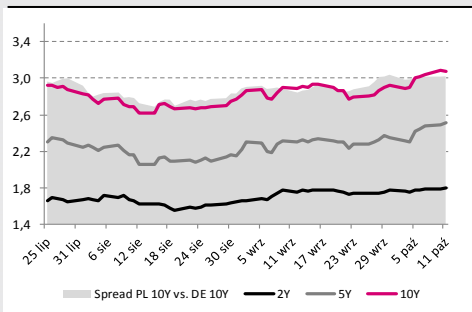
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



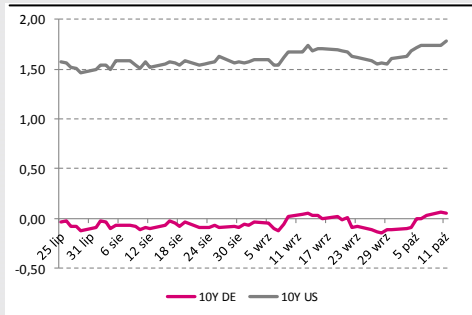
Źródło: Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



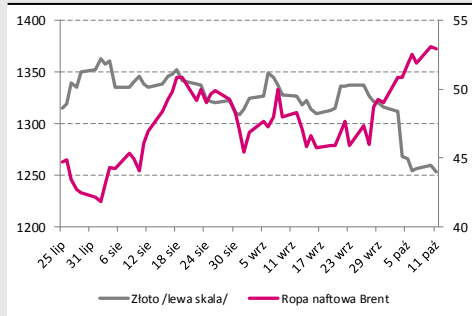
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

## Rynek krajowy

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami zawartymi we wczorajszym raporcie wtorkowa sesja zakończyła się wzrostem kursu EUR/PLN, po tym jak w poniedziałek notowania dotarły do poziomu 4,2673 tj. dolnego ograniczenia obowiązującego kanału spadkowego. Należy jednak podkreślić, iż złoty mimo przeceny pozostawał wczoraj jedną z bardziej stabilnych walut tej części Europy. Przykładowo węgierski forint tracił wczoraj względem euro w najszybszym od dwóch tygodni tempie. W przeciwną stronę poruszała się natomiast rumuński lej, który jednak odreagowywał fatalną końcówkę ubiegłego tygodnia, gdy informacje w sprawie rządowego projektu konwersji walutowych kredytów hipotecznych skutkowały gwałtownym spadkiem wartości leja. Stabilizacja notowań towarzyszyła wycenie krajowego długu, choć wyróżnić można dotarcie 2-latkę do poziomu 1,80% tj. najwyższego od połowy czerwca z 1,78% na poniedziałkowym zamknięciu. Wzrostka rentowności pozostałych segmentów była symboliczna i nie przekroczyła 1 bps. W rezultacie dochodowość 5- i 10-latkę osiągnęła poziom 2,51% i 3,07%.

## Rynki zagraniczne

Wtorek przyniósł kontynuację umocnienia dolara względem euro. Wczoraj kurs EUR/USD zmniejszał o centa do najniższego od sierpnia poziomu 1,1046. Podwyższona zmienność utrzymywała się także w notowaniach brytyjskiego funta, który pozostawał pod negatywną presją. Na rynku obligacji bazowych rentowność Bundu utrzymała się na poziomie z poniedziałkowego zamknięcia tj. 0,05%. Wzrostka dochodowości aż o 5 bps do 1,78% obserwowana była natomiast w notowaniach 10-letniego długu USA. Tym samym obligacje długiego końca amerykańskiej krzywej były najtańsze od początku czerwca.

## Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
10/07	08:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	Niemcy	Sierpień	-1.2%	1.9%	0.4%
10/07	14:30	Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Wrzesień	151k	156k	172k
10/07	14:30	Stopa bezrobocia	USA	Wrzesień	4.9%	5.0%	4.9%
10/10	08:00	Bilans handlowy	Niemcy	Sierpień	19.5b	22.2b	19.3b
10/10	10:30	Indeks nastrojów konsumenckich Sentix	EU	Październik	5.6	8.5	6.0
10/11	11:00	ZEW	Niemcy	Październik	0.5	6.2	3.5
10/11	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Wrzesień	-0.8%	-0.5%	-0.5%
10/12	11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Sierpień	-0.5%		0.8%
10/12	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Październik	2.9%		
10/12	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Wrzesień	-0.4%		-0.2%
10/12	20:00	Opis posiedzenia banku centralnego	USA				
10/13	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Wrzesień	0.7%		0.7%
10/13	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Październik	249k		254k
10/14	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Sierpień	20.0b		20.4b
10/14	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Wrzesień	10.0%		9.5%
10/14	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Sierpień	-802m		-318m
10/14	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Wrzesień	-0.3%		0.6%
10/14	14:30	Inflacja PPI r/r	USA	Wrzesień	0.0%		0.6%
10/14	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Październik	91.2		92.0
10/17	11:00	Inflacja CPI r/r	EU	Wrzesień	0.4%		
10/17	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Wrzesień	0.8%		
10/17	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Wrzesień	-0.4%		-0.1%

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