



# Makro i rynek

## komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

17 października 2016

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

### Informacje na dziś

- **US:** Dziś o 15.15 zostanie opublikowana amerykańska produkcja przemysłowa za wrzesień. Oczekiwany jest wzrost o 0,2% m/m po spadku o 0,4% m/m w sierpniu.

### Wydarzenia i komentarze

- **PL:** W sierpniu na rachunku bieżącym odnotowano wyższy od oczekiwań oraz od naszej pesymistycznej prognozy deficyt w kwocie 1,047 mld EUR. Odnotowano ujemne saldo towarów równe -509 mln EUR. Tak jak oczekiwaliśmy, po spadkach w lipcu, które odzwierciedlały słabość gospodarki widoczną we wszystkich danych, w sierpniu odnotowano solidne wzrosty wymiany handlowej. Eksport towarów wzrósł o 8,0% r/r po spadku o 5,1% r/r w sierpniu, wspierany przez rosnące zamówienia eksportowe. Import zwiększył się o 10,4% r/r po spadku o 6,8% r/r miesiąc wcześniej. Roczna dynamika importu, w najbliższym czasie nie będzie już ograniczana przez spadek cen ropy naftowej, co sugeruje możliwość pewnego pogorszenia salda wymiany towarowej w kolejnych miesiącach. W ujęciu płynnego roku deficyt nieco wzrósł, do 10,3 mld PLN z 8,8 mld PLN przed miesiącem, jednak wg naszych szacunków stanowił zaledwie 0,6% PKB podobnie jak po Q2. Jest więc niski i w całości finansowany przez napływ stabilnych środków w ramach rachunku kapitałowego. Taki poziom deficytu oznacza zewnętrzną równowagę i brak presji na walutę.
- **PL:** Podaż pieniądza M3 wzrosła we wrześniu o 4,8 mld PLN, a jej roczna dynamika wyhamowała do 9,5% z 10,1% w sierpniu i była niższa od oczekiwań, głównie za sprawą spadku rocznej dynamiki depozytów przedsiębiorstw. We wrześniu depozyty przedsiębiorstw zwiększyły się o 3,6 mld PLN, depozyty gospodarstw domowych wzrosły natomiast o 0,6 mld PLN.
- **PL:** Nowy przewodniczący KNF Marek Chrzanowski powiedział, że najrozsądniejszym rozwiązaniem kwestii nadzoru, które funkcjonuje w wielu krajach Unii Europejskiej przeniesienie do banku centralnego nadzoru nad całym sektorem finansowym. W jego ocenie, unia personalna jest rozwiązaniem możliwym do wprowadzenia w ciągu kilku miesięcy. Natomiast wariant z faktyczną integracją dwóch instytucji wymaga co najmniej roku lub dwóch lat na wypracowanie odpowiednich regulacji. Potwierdzają się więc wcześniejsze spekulacje, że zadaniem Chrzanowskiego będzie połączenie nadzoru i NBP.
- **US:** Indeks optymizmu konsumentów amerykańskich, opracowywany przez Uniwersytet Michigan, spadł w październiku do 87,9 pkt. z 91,2 pkt. we wrześniu i wobec oczekiwań na poziomie 91,8 pkt. Nastroje konsumenckie mogły być pod negatywnym wpływem wyborów prezydenckich. Sprzedaż detaliczna w USA wzrosła natomiast we wrześniu o 0,6% m/m po spadku o 0,2% m/m w sierpniu i była zgodna z oczekiwaniami. Sprzedaż detaliczna, z wykluczeniem sprzedaży aut zwiększyła się o 0,5% m/m wobec spadku o 0,2% m/m przed miesiącem, sugerując solidny popyt konsumpcyjny.
- **US:** Janet Yellen powiedziała, że utrzymywanie "rozgrzanej" gospodarki w USA przez pewien czas może wspomóc odbudowę wzrostu gospodarczego po kryzysie finansowym. Przewodnicząca Fed powiedziała także, iż koszty zbyt długiego utrzymywania akomodacyjnej polityki przewyższają płynące z niej korzyści. Yellen powiedziała również, że krótkoterminowe cięcia stóp procentowych mogą nie być w przyszłości adekwatnym narzędziem w polityce monetarnej.

### Rynki na dziś

Nie uważamy, by piątkowa wypowiedź J.Yellen, iż utrzymywanie "rozgrzanej" gospodarki w USA przez pewien czas może wspomóc odbudowę wzrostu gospodarczego po kryzysie finansowym mogła wpłynąć na notowania w bieżącym tygodniu. Ten rozpoczął się od umiarkowanego wzrostu awersji do ryzyka w reakcji na weekendowe ostrzeżenie agencji S&P, iż Chiny mogą stracić rating na poziomie AA. W dalszej części dnia uwagę inwestorów przykuwać będzie wystąpienie wiceprezesa Fed S.Fischera. W środę natomiast dojdzie do ostatniej debaty prezydenckiej pomiędzy zyskującą w sondażach H.Clinton, a D.Trumpem. Czwartek z kolei to wynik posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego, które być może da odpowiedź na ostatnie nieoficjalne spekulacje na temat możliwego wcześniejszego wygaszania programu QE w strefie euro. Na złotym mnogość wydarzeń zagranicznych uzupełniania będzie zestawem danych z krajowej gospodarki. Kurs EUR/PLN na dzisiejszym otwarciu próbuje przetłamać górne ograniczenia kanału spadkowego. Jego pokonanie otworzyłoby drogę do poziomu 4,3540 i niewykluczone, że będzie to cel kursu na ten tydzień. W przypadku SPW w czwartek Ministerstwo Finansów przeprowadzi przetarg.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3033	0,2%
USD/PLN	3,9018	0,4%
CHF/PLN	3,9500	0,4%
EUR/USD	1,1031	-0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,77	-1
5Y	2,48	-2
10Y	3,05	-2

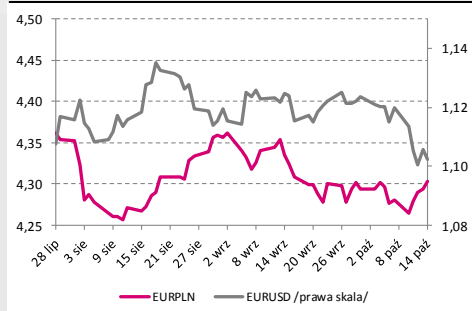
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,85	-1
5Y	2,09	-3
10Y	2,46	-3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,05	-2
US 10Y	1,77	-2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2000,6	-0,3
S&P 500	2133,0	0,0
Nikkei 225	16907,2	0,3

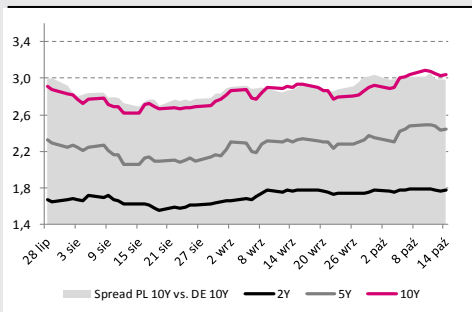
Źródło: Reuters  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



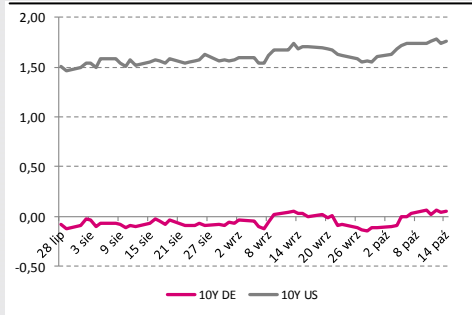
Źródło: Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



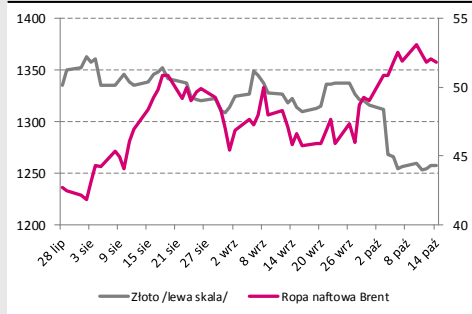
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

## Rynek krajowy

Mimo, iż kurs EUR/PLN zakończył tydzień powyżej poziomu 4,30 to piątkowa sesja nie przyniosła większych emocji. Brak potencjalnych impulsów i oczekiwanie na wydarzenia nowego tygodnia sprzyjały stosunkowo niewielkiej aktywności inwestorów. Podobnie było w notowaniach pozostałych walut tej części Europy i na krajowym rynku długu. Wycena SPW pozostawała względnie stabilna. Największa zmiana dotyczyła obligacji 5- i 10-letnich i wyniosła 2 bps, a rentowość zniżkowała odpowiednio do poziomu 2,48% i 3,05%.

## Rynki zagraniczne

Koniec tygodnia na rynku eurodolara to dynamiczna aprecjacja amerykańskiej waluty osiągnięta głównie podczas wieczornej części europejskiej sesji. Kurs EUR/USD zniżkował w piątek o centa osiągając po raz pierwszy od połowy lipca poziom 1,0960. Warto również odnotować dynamiczny wzrost notowań indeksu dolarowego, dla którego ubiegły tydzień był okresem najszybszej od pół roku zmiany. Na rynku obligacji bazowych piątek upłynął pod znakiem niewielkich zmian dochodowości. W przypadku Bunda rentowość zmalała o 2 bps do 0,05%. O tyle samo, lecz do 1,77% obniżyła się natomiast dochodowość amerykańskiej 10-latk.

## Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
10/14	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Sierpień	20.0b	23.3b	20.4b
10/14	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Wrzesień	10.0%	9.3%	9.5%
10/14	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Sierpień	-802m	-1047m	-366m
10/14	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Wrzesień	-0.3%	0.6%	0.6%
10/14	14:30	Inflacja PPI r/r	USA	Wrzesień	0.0%	0.7%	0.6%
10/14	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Październik	91.2	87.9	91.8
10/17	11:00	Inflacja HICP r/r	EU	Wrzesień	0.2%		0.4%
10/17	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Wrzesień	0.8%		0.8%
10/17	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Wrzesień	-0.4%		0.2%
10/18	14:00	Płace r/r	Polska	Wrzesień	4.7%		4.5% (4.5%)
10/18	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Wrzesień	3.1%		3.1% (3.1%)
10/18	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Wrzesień	1.1%		1.5%
10/18	14:30	Inflacja bazowa r/r	USA	Wrzesień	2.3%		2.3%
10/19	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Październik	-6.0%		
10/19	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Wrzesień	7.5%		3.6% (3.7%)
10/19	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Wrzesień	-0.1%		0.2% (0.2%)
10/19	14:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Wrzesień	5.6%		5.8% (6.2%)
10/19	14:30	Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Wrzesień	1142k		1175k
10/19	14:30	Liczba pozwoleń na budowę	USA	Wrzesień	1139k		1165k
10/19	20:00	Beżowa Księga Fed	USA				
10/20	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Wrzesień	-1.6%		-1.2%
10/20	13:45	Decyzja w sprawie stóp procentowych	EU	Październik	0.000%		0.000%
10/20	14:00	Opis posiedzenia banku centralnego	Polska	Październik			
10/20	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Październik	246k		250k
10/20	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Wrzesień	5.33m		5.35m
10/24	09:30	Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Październik	54.3		
10/24	09:30	Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Październik	50.9		
10/24	10:00	Wstępny PMI w przemyśle	EU	Październik	52.6		
10/24	15:45	Wstępny PMI w przemyśle	USA	Październik	51.5		

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