



# 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

18 października 2016

## Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o 14.00 GUS poda wrześniowe dane z rynku pracy. Szacujemy, że przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 4,5% r/r po wzroście o 4,7% r/r w sierpniu. Roczny wzrost zatrudnienia ustabilizował się natomiast naszym zdaniem na poziomie 3,1%.
- **US:** Dziś o 14.30 zostanie opublikowana amerykańska inflacja CPI za wrzesień. Oczekiwany jest wzrost cen konsumpcji o 1,5% r/r po wzroście o 1,1% w sierpniu. Oczekiwana jest ponadto stabilizacja inflacji bazowej na lipcowym poziomie 2,3%.

## Wydarzenia i komentarze

- **US:** Produkcja przemysłowa w USA wzrosła we wrześniu o 0,1% m/m po spadku o 0,5% m/m w sierpniu i wobec oczekiwań na poziomie 0,2% była jednak o 1,0% niższa niż przed rokiem. Produkcja w przetwórstwie wzrosła o 0,2% m/m, w górnictwie o 0,4%. Produkcja usług publicznych spadła natomiast o 1,0% m/m. Wrzesień być trzecim, z ostatnich czterech miesięcy, kiedy odnotowano wzrost produkcji. W danych widać ożywienie popytu na dobra konsumpcyjne oraz w budownictwie.
- **EU:** Inflacja HICP w strefie euro wyniosła we wrześniu 0,4% r/r wobec 0,2% r/r w sierpniu, a ostateczny odczyt był zgodny z danymi wstępnymi. Wzrost cen był najsilniejszy od końca 2014r., jednak wciąż wyraźnie niższy od celu ECB (2,0%).
- **PL:** Beata Mazurek rzeczniczka klubu PiS i przewodnicząca sejmowej komisji polityki społecznej i rodziny poinformowała, że prezydencki projekt ustawy dotyczący obniżenia wieku emerytalnego zostanie przegłosowany w Sejmie w ciągu dwóch tygodni. Projekt zakłada obniżenie wieku emerytalnego do 60 lat dla kobiet i 65 dla mężczyzn. Obecnie wiek emerytalny jest stopniowo podnoszony do 67 lat dla obu płci. Powrót do starych zasad rodzi ostatecznie średnioterminowe perspektywy finansów publicznych i może mieć negatywny wpływ na rating kraju.
- **PL:** Eryk Łon z RPP powiedział, że obniżka stóp procentowych NBP nie jest obecnie niezbędna. Moment, w którym RPP dokona pierwszej podwyżki stóp nastąpi jednak później, niż można było tego oczekiwać jeszcze kilka miesięcy temu, potwierdził tym samym nasz scenariusz zakładający stabilizację stóp w najbliższych kwartałach.

## Rynki na dziś

Wtorek to publikacja danych dotyczących inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych. Odczyt nie powinien jednak w znaczący sposób wpływać na notowania, gdyż tegoroczna podwyżka stóp procentowych jest już wyceniana, a w miniony piątek J.Yellen powiedziała, że utrzymywanie "rozgrzanej" gospodarki w USA przez pewien czas może wspomóc odbudowę wzrostu gospodarczego po kryzysie finansowym. Sugeruje to, że Fed mógłby tolerować wyższe odczyty inflacji niż oficjalny 2% cel. Wpływu na złotego nie będą miały krajowe dane dotyczące płac i zatrudnienia. Uwaga inwestorów skupiać się będzie na wydarzeniach drugiej połowy bieżącego tygodnia tj. debacie prezydenckiej w USA, posiedzeniu Europejskiego Banku Centralnego, czy pierwszym czytaniu prezydenckiego projektu ustawy o zasadach zwrotu niektórych należności wynikających z umów kredytu i pożyczki.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3340	0,7%
USD/PLN	3,9380	0,9%
CHF/PLN	3,9840	0,9%
EUR/USD	1,1007	-0,2%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,78	1
5Y	2,50	2
10Y	3,07	2

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,83	-1
5Y	2,10	2
10Y	2,49	3

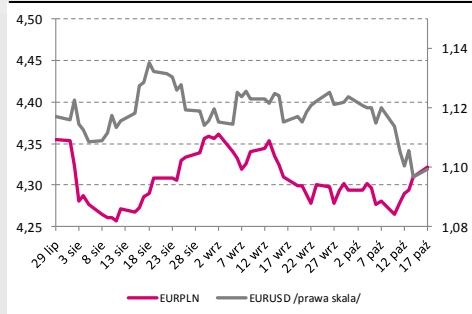
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,07	2
US 10Y	1,78	1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	1996,8	-0,2
S&P 500	2126,5	-0,3
Nikkei 225	16958,9	0,3

Źródło: Reuters

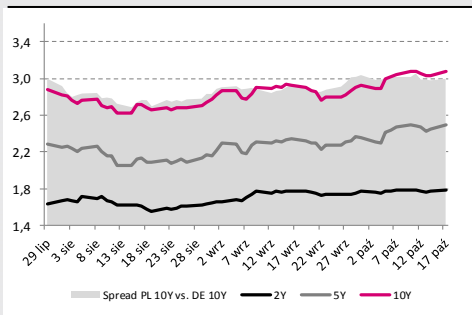
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



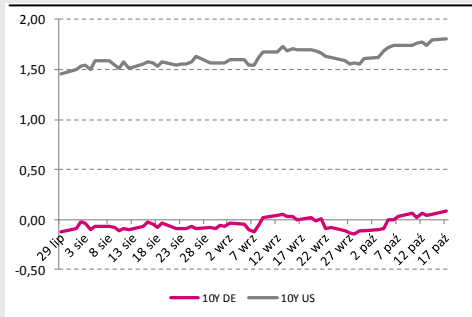
Źródło: Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



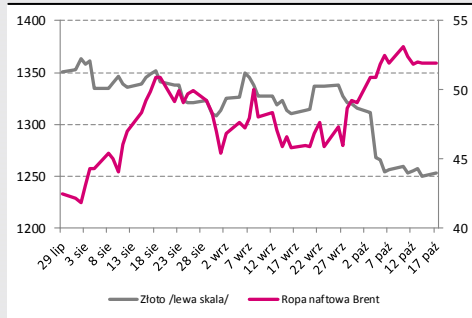
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

## Rynek krajowy

Nowy tydzień rozpoczął się od umiarkowanego wzrostu awersji do ryzyka w reakcji na weekendowe ostrzeżenie agencji S&P, iż Chiny mogą stracić rating na poziomie AA. Nie uważam przy tym, aby piątkowa - wieczorna czasu europejskiego - wypowiedź J.Yellen, iż utrzymywanie "rozgrzanej" gospodarki w USA przez pewien czas może wspomóc odbudowę wzrostu gospodarczego po kryzysie finansowym miała przełożenie na wczorajsze notowania na rynku walutowym. W rezultacie kurs EUR/PLN wzrósł do poziomu 4,3350 łamiąc przy tym górne ograniczenie obowiązującego od września kanału spadkowego. Wczorajsze zmiany na rynku złotego pokrywały się z trendami wśród pozostałych walut tej części Europy. Na krajowym rynku długu natomiast poniedziałkowa sesja nie dostarczyła wielu emocji, a zmiany rentowności wzdłuż całej krzywej nie przekroczyły 2 bps. W dalszej części tygodnia uwagę inwestorów przykuwać będzie śródowa, ostatnia debata prezydencka 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 uzupełnią będzie zestaw danych z krajowej gospodarki oraz czwartkowe pierwsze czytanie prezydenckiego projektu ustawy o zasadach zwrotu niektórych należności wynikających z umów kredytu i pożyczki. Wspomniane wcześniej wybicie górą z obowiązującego kanału spadkowego otworzyło drogę do poziomu 4,3540 i niewykluczone, iż wraz z pogorszeniem sentymentu inwestycyjnego do bardziej ryzykownych aktywów sprawi, że jest to cel kursu EUR/PLN na ten tydzień. W przypadku SPW w piątek Ministerstwo Finansów przeprowadzi przetarg i do pewnego stopnia może to być tarcza chroniąca rynek przed podwyższoną zmiennością wynikającą z rynków bazowych.

## Rynki zagraniczne

Mimo, iż wczoraj kurs EUR/USD zawrócił z ustanowionego na koniec ubiegłego tygodnia 3-miesięcznego minimum na poziomie 1,0966 to zmianie nie uległa sytuacja techniczna na wykresie tej pary. Ta pozostaje niezmiennie niesprzyjająca wycenie euro i premiuje dolara. W szerszym kontekście tj. biorąc pod uwagę czynniki fundamentalne sytuacja prezentuje się podobnie. Wsparciem dla wartości amerykańskiej waluty są rosnące szanse na dalszą normalizację polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych przy jednoczesnej wciąż niezwykle łagodnej, jak na standardy europejskie, polityce Europejskiego Banku Centralnego. Poniedziałek na krajowym rynku długu to niewielkie, bo maksymalnie wynoszące 2 bps w przypadku Bunda wzrosty dochodowości, po którym 10-latką niemiecką ustanowiła poziom 0,07%. Symboliczny, bo wynoszący 1 bps do 1,78% był natomiast wzrost rentowności amerykańskiej 10-latki.

## 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%	0.4%
10/17	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Wrzesień	0.8%	0.8%	0.8%
10/17	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Wrzesień	-0.4%	0.1%	0.2%
<b>10/18</b>	<b>14:00</b>	<b>Płace r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>Wrzesień</b>	<b>4.7%</b>		<b>4.5% (4.5%)</b>
<b>10/18</b>	<b>14:00</b>	<b>Zatrudnienie r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>Wrzesień</b>	<b>3.1%</b>		<b>3.1% (3.1%)</b>
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%		
<b>10/19</b>	<b>14:00</b>	<b>Produkcja sprzedana przemysłu r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>Wrzesień</b>	<b>7.5%</b>		<b>3.6% (3.7%)</b>
<b>10/19</b>	<b>14:00</b>	<b>Inflacja PPI r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>Wrzesień</b>	<b>-0.1%</b>		<b>0.2% (0.2%)</b>
<b>10/19</b>	<b>14:00</b>	<b>Sprzedaż detaliczna r/r</b>	<b>Polska</b>	<b>Wrzesień</b>	<b>5.6%</b>		<b>5.8% (6.2%)</b>
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%
<b>10/20</b>	<b>14:00</b>	<b>Opis posiedzenia banku centralnego</b>	<b>Polska</b>	<b>Październik</b>			
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