



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

13 października 2017

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Mateusz Sutowicz

Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś NBP opublikuje dane o inflacji bazowej za wrzesień. Na podstawie danych o inflacji szacujemy, że wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wzrósł w minionym miesiącu do 1,0% r/r z 0,7% r/r, na co wpływ miało przyspieszenie dynamiki cen w kategorii odzież i obuwie, a także rosnące ceny części usług.
- **US:** Dziś poznamy także dane o inflacji CPI i inflacji bazowej w Stanach Zjednoczonych. Szacuje się, iż we wrześniu ceny w amerykańskiej gospodarce wzrosły odpowiednio do 2,3% r/r (z 1,8% w sierpniu) i 1,8% r/r (z 1,7%). Wrześniowy odczyt będzie zaburzony przez wpływ huraganów.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** GUS potwierdził wstępny szacunek inflacji za wrzesień, który wskazał na jej wzrost do 2,2% r/r z 1,8% r/r w sierpniu. Czynnikiem sprzyjającym wyższemu wzrostowi inflacji był wzrost cen paliw, które we wrześniu podrożały o 3,5% m/m. Podobnie jak w innych krajach regionu (Czechy, Rumunia) za wyższy od oczekiwań wzrost inflacji CPI w minionym miesiącu odpowiadały także ceny żywności, które w Polsce wzrosły o 0,5% m/m. Poza czynnikami podażowymi przyspieszyła także inflacja bazowa, w dużej mierze ze względu na silniejszy od oczekiwań wzrost cen w kategorii odzież i obuwie (wzrost aż o 2,1% m/m). O wzroście inflacji zdecydowały również zmiany w kategorii łączność oraz użytkowanie mieszkania, z naciskiem na nośniki energii. Wpisuje się to w obraz stopniowego nasilania się presji cenowej. Na przełomie roku wskaźnik CPI obniży się w okolice 1,5% r/r, jednak będzie to w głównej mierze efekt wysokiej bazy statystycznej z roku ubiegłego. Nasilająca się presja płacowa, wzrost gospodarczy powyżej potencjału będą zwiększały inflację, która w przyszłym roku będzie się zbliżała do celu inflacyjnego i może go nawet przekroczyć. Dane te nie zmieniają oczekiwań co do decyzji Rady na najbliższe miesiące, ponieważ członkowie RPP wyraźnie deklarowali chęć stabilizacji stóp. W naszej ocenie jednak komfort RPP będzie się stopniowo zmniejszał począwszy od przyszłego roku, a retoryka Rady zaostrzała. O ile końcówka tego roku i początek przyszłego przyniosą wyhamowanie wskaźnika CPI do ok. 1,5% r/r, na co zwrócił uwagę podczas ostatniego posiedzenia Rady zwrócił sam prezes Głapiński, to trzeba pamiętać, że będzie to zjawisko przejściowe. W horyzoncie 2-3 lat inflacja może nieznacznie przekroczyć cel banku centralnego. Tym bardziej, że zmianie ulegać będzie struktura inflacji, która w większym stopniu będzie napędzana przez inflację bazową, a nie tak jak obecnie przez rosnące ceny energii i żywności. Scenariusz taki potwierdzić powinna aktualizacja projekcji w listopadzie. Podtrzymujemy naszą ocenę, że retoryka RPP w przyszłym roku będzie się stopniowo zmieniać w kierunku bardziej jastrzębiej i w scenariuszu bazowym zakładamy wzrost stóp procentowych w drugiej połowie przyszłego roku.

Rynki na dziś

Nastroje na rynku finansowym na zakończenie tygodnia wyznaczy publikacja danych o inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych. Oczekiwane wyraźne przyspieszenie wskaźnika powinno łagodnie wesprzeć dolara z uwagi na nieco większy komfort Rezerwy Federalnej, która jak wynikało chociażby z opublikowanych w środę minutes z ostatniego posiedzenia w tym roku zamierza raz jeszcze podwyższyć stopy procentowe. Z punktu widzenia krajowych aktywów piątek to publikacja danych dotyczących inflacji bazowej we wrześniu. GUS prawdopodobnie potwierdzi szacunki - na podstawie wczorajszego odczytu CPI - o silniejszym od początkowych oczekiwań przyspieszeniu inflacji CPI z wyłączeniem cen żywności i energii, stąd nie oczekujemy reakcji rynku.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2748	-0,1%
USD/PLN	3,6087	-0,2%
CHF/PLN	3,7006	-0,4%
EUR/USD	1,1844	0,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,66	0
WIBOR 3M	1,73	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,73	-1
5Y	2,69	-2
10Y	3,38	-3

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,01	-1
5Y	2,48	0
10Y	2,95	-2

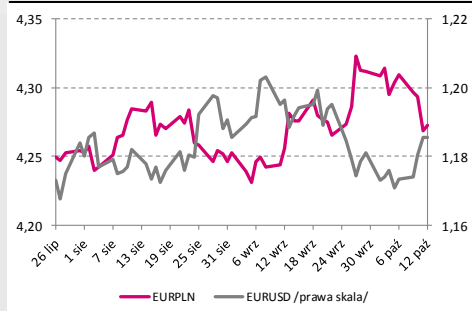
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,45	0
US 10Y	2,33	-1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2920,5	-0,4
S&P 500	2550,9	-0,2
Nikkei 225	21155,2	1,0

Źródło: Reuters

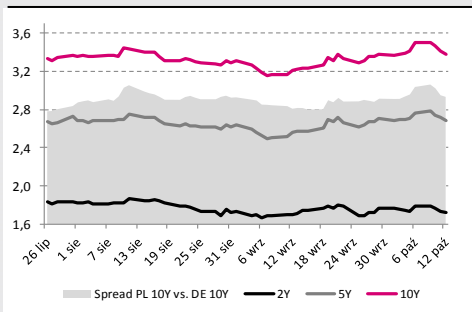
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



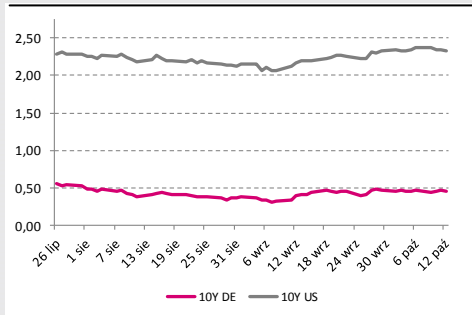
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



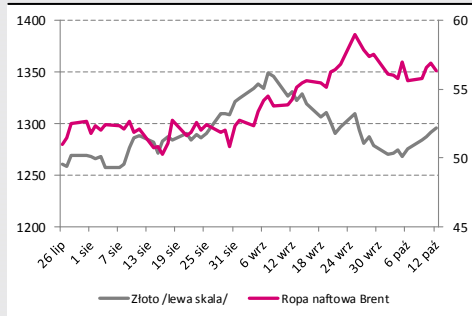
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Po trzech z rzędu spadkowych sesjach kurs EUR/PLN dotarł do istotnego poziomu technicznego 4,2650 z którego wczoraj nieznacznie wzrósł. Czynnikiem sprzyjającym - zgodnie z obowiązującą korelacją mocniejszy dolar to słabszy złoty - był również czwartkowy niewielki spadek eurodolara. Kolejny raz ciekawszy przebieg miały notowania krajowego długu, który kontynuował spadki. Dochodowość 10-latki obniżyła się o 3 bps, a od początku tygodniu już o 10 bps, do 3,38%. Spadki pogłębił także krótki koniec krzywej. Mimo, iż wczoraj o symboliczny 1 bps do 1,74%, to w skali trwającego tygodnia jest to już 5 bps. Co ciekawe zniżki dochodowości nie zatrzymały nawet szczegóły wzrostu inflacji CPI we wrześniu, które wskazały na dość szeroki zakres podwyżek cen.

Rynki zagraniczne

Po dotarciu to bariery 1,1880 eurodolar zakończył serię czterech z rzędu dni wzrostowych i rozpoczął niewielką korektę. Argumentem za dalszym wzrostem kursu EUR/USD nie okazały się nawet zdecydowanie lepsze od oczekiwań dane dotyczące produkcji przemysłowej w strefie euro w sierpniu opublikowane wraz z rewizją w górę za wcześniejszy okres. Piątą z rzędu serią wzrostów udało się natomiast osiągnąć notowaniom EUR/CHF, które wczoraj poziomem 1,1561 wyznaczyły maksimum z września, gdy z kolei były najwyższe od 2015 roku. Na rynku obligacji bazowych czwartek - podobnie jak i cały bieżący tydzień - był czasem stabilizacji notowań w przypadku Bunda skupionej wokół poziomu 0,45%, a 10-latki USA na poziomie 2,33%.

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
10/06	08:00	Zamówienia fabryczne WDA r/r	Niemcy	Sierpień	5.4%	7.8%	4.7%
10/06	14:30	Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Wrzesień	169k	-33k	80k
10/06	14:30	Stopa bezrobocia	USA	Wrzesień	4.4%	4.2%	4.4%
10/09	08:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	Niemcy	Sierpień	4.2%	4.7%	
10/09	10:30	Indeks nastrojów konsumenckich Sentix	EU	Październik	28.2	29.7	
10/10	08:00	Bilans handlowy	Niemcy	Sierpień	19.3b	21.6b	
10/11	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Październik	-0.4%	-2.1%	
10/11	20:00	Opis posiedzenia banku centralnego	USA	Wrzesień			
10/12	11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Sierpień	3.6%	3.8%	
10/12	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Wrzesień	2.2%	2.2%	
10/12	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Październik	260k	243k	
10/12	14:30	Inflacja PPI r/r	USA	Wrzesień	2.4%	2.6%	2.6%
10/13	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Wrzesień	1.8%	1.8%	
10/13	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Wrzesień	0.7%		0.9%
10/13	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Wrzesień	1.9%		2.2%
10/13	14:30	Inflacja bazowa r/r	USA	Wrzesień	1.7%		1.8%
10/13	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Wrzesień	-0.2%		1.2%
10/13	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Październik	95.1		95.0
10/16	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Sierpień	18.6b		
10/16	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Sierpień	-878m		-673m (-770m)

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