



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Mateusz Sutowicz

Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

16 października 2017

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś NBP opublikuje dane o bilansie płatniczym za sierpień. Szacujemy, że deficyt obrotów bieżących obniżył się do 770 mln EUR z 878 mln EUR w lipcu. To w dużej mierze efekt niższego deficytu na rachunku dochodów pierwotnych (mniejsze wypłaty dochodów dla zagranicznych inwestorów), a także zmniejszenia się deficytu handlowego. W zakresie wymiany handlowej oczekujemy utrzymania dwucyfrowych dynamik zarówno eksportu, jak i importu.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** We wrześniu wzrosły wszystkie 4 liczone przez NBP miary inflacji bazowej. Główny z nich, wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii, zwiększył się do 1,0% r/r z 0,7% r/r w sierpniu. Potwierdza to, iż zwyżka inflacji we wrześniu wynikała nie tylko z czynników podażowych, ale nasilenia presji popytowej. W kolejnych kwartatach presja inflacyjna będzie stopniowo nasilała się.
- **PL:** Ministerstwo Finansów poinformowało, że Polska zrezygnuje dostępu do elastycznej linii walutowej (Flexible Credit Line - FCL), instrumentu udostępnionego przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy w 2009 roku. Według resortu polska gospodarka jest w tak dobrej sytuacji, że można to zrobić. Polska nigdy z tego narzędzia nie korzystała, ale przez część inwestorów było ono traktowane jako ubezpieczenie od ryzyk związanych z zawirowaniami na globalnymi. Decyzja resortu finansów nie powinna mieć istotnego wpływu na percepcję ryzyka Polski, ponieważ stabilność zewnętrzna gospodarki pozostaje wysoka (niski deficyt na rachunku obrotów bieżących, wysokie rezerwy walutowe, niskie zadłużenie zagraniczne krótkoterminowe). Dla inwestorów zagranicznych był to instrument pieczętujący wiarygodność polskiej gospodarki jako miejsca lokowania kapitału. Rezygnacja z FCL może ją potencjalnie zmniejszyć, jednak aktualna sytuacja gospodarcza Polski jest na tyle dobra, że również bez dostępu do FCL ocena Polski pozostanie pozytywna.
- **US:** Inflacja CPI wzrosła w USA we wrześniu o 0,5% m/m o 2,2% m/m. Jej wzrost był spodziewany, ze względu na skutki huraganów, jednak jej zwyżka była nieco mniejsza niż wskazywał konsensus rynkowy na poziomie 2,3% r/r. Dodatkowo, inflacja bazowa, wskaźnik CPI po wyeliminowaniu cen paliw i żywności do 1,7% r/r z 1,9% r/r w sierpniu.
- **US:** Indeks optymizmu amerykańskich konsumentów, opracowywany przez Uniwersytet Michigan, wzrósł w październiku do 101,1 pkt. z 95,1 pkt. we wrześniu i oczekiwań na poziomie 95,0 pkt. Znacznie lepszy od konsensusu wynik potwierdza dobrą koniunkturę w amerykańskiej gospodarce.

Rynki na dziś

Nowy tydzień powinien rozpocząć się od przeceny euro z uwagi na ponowny wzrost ryzyka politycznego w Europie. W wyborach parlamentarnych w Austrii prawdopodobnie zwyciężyła prawicowa Austriacka Partia Ludowa, która swój program oparła m. in. na krytyce polityki imigracyjnej, co oznacza, że w ramach UE Niemcy mogą stracić jednego z kluczowych sojuszników. Niewykluczone również, iż w Austrii zostanie stworzona koalicja z populistyczną Partią Wolności, co jeszcze silniej akcentowałoby narastające w całej Europie antysystemowe hasła. Co więcej partia A.Merkel przegrała niedzielne wybory w Dolnej Saksonii, a w tym tygodniu zamierza zakończyć rozmowy koalicyjne. Dziś - za około godzinę - upływa ponadto ultimatum, jakie rząd w Madrycie postawił premierowi Katalonii, by ten określił się, czy region ogłosi niepodległość. Brak stanowiska może oznaczać, że rząd M.Rajoya odsunie dotychczasowego premiera Katalonii od stanowiska. Polityka może dominować na nastrojach także w kolejnych dniach z uwagi na rozpoczynający się w tym tygodniu zjazd Komunistycznej Partii Chin. Z punktu widzenia polskich aktywów ten tydzień to także solidny zestaw danych z krajowej gospodarki.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2528	-0,6%
USD/PLN	3,5879	-0,8%
CHF/PLN	3,6850	-0,8%
EUR/USD	1,1854	0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,72	-3
5Y	2,66	-6
10Y	3,31	-11

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,98	-3
5Y	2,43	-5
10Y	2,90	-7

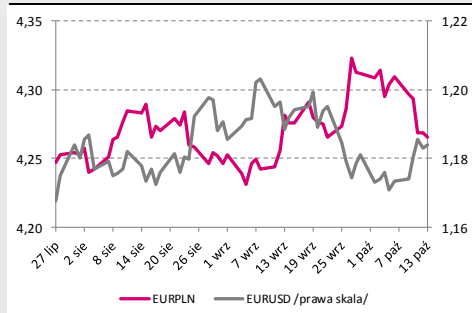
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,42	-4
US 10Y	2,30	-4

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2907,4	-0,4
S&P 500	2553,2	0,1
Nikkei 225	21255,6	0,5

Źródło: Reuters

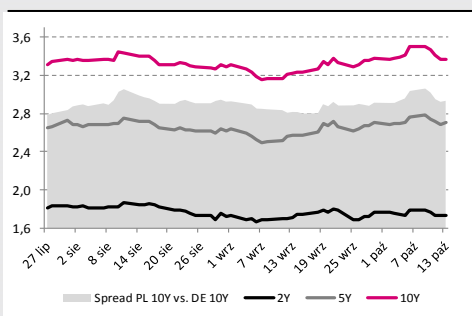
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



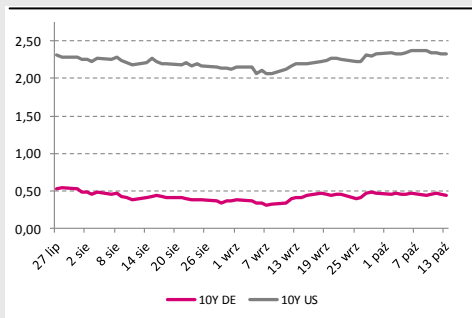
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



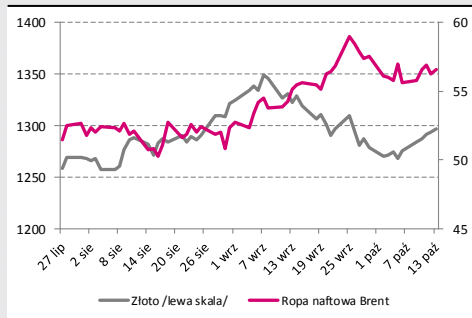
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Złoty zakończył ubiegły tydzień wyraźnie mocniejszy. Kurs EUR/PLN obniżył się przejściowo do poziomu 4,2460 wykorzystując - zgodnie z obowiązującą korelacją - dynamicznąwyżkę notowań eurodolara motywowaną słabszymi danymi ze Stanów Zjednoczonych. Tak jak oczekiwaliśmy wpływu na wycenę polskiej waluty nie miała natomiast publikacja danych o inflacji bazowej w Polsce. Podwyższona zmienność towarzyszyła również pozostałym parom złotowym. Do niemal 3-tygodniowego minimum 3,5773 obniżyły się notowania USD/PLN, a CHF/PLN na poziomie 3,68 był zaledwie o grosz wyżej od minimum z początku 2015 roku, gdy SNB porzucił obronę minimalnego poziomu wymiany EUR/CHF. Niezwykle silne spadki towarzyszyły w piątek rentowności długoterminowego długu. Dochodowość 10-latków obniżyła się o 11 bps, a w skali całego zakończonego tygodnia aż o 18 bps do 3,31%. Zniżka, choć skromniejsza obserwowana była także na krótkim końcu krzywej, gdzie wyniosła 3 bps w piątek i 8 bps w ujęciu tygodniowym do 1,72%.

Rynki zagraniczne

Europejska część piątkowej sesji zakończyła się wyższą kursu EUR/USD, która jednak nie została obroniona na koniec dnia. Drugi dzień z rzędu zatem poziom 1,1880 okazał się wystarczająco silny, by nie dopuścić do dalszej wyżki eurodolara. Piątek na rynku pozostałych par walutowych dostarczył nieco więcej emocji. O ile kurs EUR/CHF stabilizował się wokół 1,15 to pary EUR/JPY, czy EUR/GBP kontynuowały spadki. Zniżka dochodowości towarzyszyła natomiast 10-letnim obligacjom Niemiec i USA. Spadek rentowności w przypadku obu papierów wyniósł 4 bps odpowiednio do poziomu 0,42% i 2,30%. Co ciekawe zainteresowanie obligacjami safe-haven utrzymywało się pomimo, iż w piątek historyczny szczyt ustanowił niemiecki indeks giełdowy DAX oraz amerykański S&P.

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
10/13	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Wrzesień	1.8%	1.8%	1.8%
10/13	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Wrzesień	0.7%	1.0%	0.9%
10/13	14:30	Inflacja Inflacja CPI r/r	USA	Wrzesień	1.9%	2.2%	2.3%
10/13	14:30	Inflacja bazowa r/r	USA	Wrzesień	1.7%	1.7%	1.8%
10/13	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Wrzesień	-0.2%	1.6%	1.7%
10/13	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Październik	95.1	101.1	95.0
10/16	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Sierpień	18.6b		
10/16	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Sierpień	-878m		-660m (-770m)
10/17	11:00	Inflacja CPI r/r	EU	Wrzesień	1.5%		1.5%
10/17	11:00	ZEW	Niemcy	Październik	17.0		20.0
10/17	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Wrzesień	1.1%		1.1%
10/17	14:00	Płace r/r	Polska	Wrzesień	6.6%		6.7% (6.0%)
10/17	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Wrzesień	4.6%		4.6% (4.5%)
10/17	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Wrzesień	-0.9%		0.3%
10/18	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USAA	Październik	-2.1%		
10/18	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Wrzesień	8.8%		5.2% (4.5%)
10/18	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Wrzesień	3.0%		3.1% (3.0%)
10/18	14:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Wrzesień	7.6%		7.7% (7.1%)
10/18	14:30	Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Wrzesień	1180k		1175k
10/18	14:30	Liczba pozwoleń na budowę	USA	Wrzesień	1300k		1235k
10/18	20:00	Beżowa Księga Fed	USA				
10/19	14:00	Opis posiedzenia banku centralnego	Polska				
10/19	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Październik	243k		245k
10/20	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Wrzesień	2.6%		2.9%
10/20	10:00	Saldo rachunku bieżącego SA	EU	Sierpień	25.1b		
10/20	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Wrzesień	5.35m		5.30m
10/20		Decyzja S&P w sprawie ratingu	Polska				
10/23	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Wrzesień	5.5%		5.5% (5.3%)

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