



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

17 października 2017

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś GUS opublikuje dane z rynku pracy. Szacujemy, że dynamika zatrudnienia nieznacznie wyhamowała we wrześniu do 4,5% r/r z 4,6% r/r w sierpniu natomiast wzrost płac nieznacznie spowolnił do 6,0% r/r z 6,6% miesiąc wcześniej. Nasze oczekiwania znajdują się nieco poniżej konsensusu rynkowego.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Bilans obrotów bieżących zamknął się w sierpniu deficytem wartości 100 mln EUR wobec zrewidowanego w dół deficytu w lipcu na 491 mln EUR. Konsensus rynkowy natomiast wskazywał na deficyt wartości 712 mln EUR. Lepszy oczekiwań wynik to efekt nadwyżki w handlu towarami, a także niższego deficytu na rachunku dochodów pierwotnych, głównie ze względu na większy napływ środków unijnych i mniejsze wypłaty dochodów dla inwestorów zagranicznych. Dane dotyczące wymiany handlowej potwierdzają korzystny wpływ dobrej koniunktury globalnej na polski eksport, w szczególności bardzo dobrej kondycji niemieckiego przemysłu. W sierpniu dynamika eksportu wyniosła 12,3% r/r wobec wzrostu o 12,4% r/r w lipcu. Na rosnący portfel zamówień eksportowych wskazywali sami przedsiębiorcy w ramach badania PMI, w którym subindeks zamówień eksportowych wskazał na ich wzrost najszybszy od stycznia br. Wyhamowała dynamika importu, który był o 7,6% wyższy niż przed rokiem wobec wzrostu o 12,8% w lipcu. W rezultacie saldo handlowe zamknęło się nadwyżką wartości 298 mln EUR wobec deficytu 241 mln EUR w lipcu. Nadwyżka na rachunku usług nieco się obniżyła w stosunku do poprzedniego miesiąca jednak, ma to w dużej mierze charakter sezonowy. Niższy deficyt na rachunku dochodów pierwotnych wiąże się z napływem środków z UE, a także mniejszymi wypłatami dochodów dla inwestorów zagranicznych. Dane bilansu płatniczego wpisują się w obraz stabilności zewnętrznej polskiej gospodarki. W perspektywie kolejnych kwartałów oczekujemy stopniowego wzrostu deficytu obrotów bieżących, jednak w dalszym ciągu będzie on pozostawał na niskich poziomach, nie zagrażających stabilności gospodarki.

- **PL:** Według badania koniunktury przeprowadzonego przez NBP kondycja sektora przedsiębiorstw w 3Q była dobra, a perspektywy sprzedaży i produkcji na 4Q pozostają optymistycznie. Nieznacznie w dół skorygowane natomiast zostały prognozy w horyzoncie rocznym. Wśród czynników ograniczających optymizm w średnim okresie wymieniane są rosnące koszty produkcji, niedobór pracowników, a także zmieniające się otoczenie fiskalno-legislacyjne powodujące wzrost niepewności co do rozmiarów przyszłych obciążeń podatkowych, administracyjnych i sprawozdawczych. Z badań NBP wynika, że plany rozbudowy i rozwoju na 3 i 4Q kształtują się wciąż na historycznie niskich poziomach, pomimo rosnącego wykorzystania zdolności produkcyjnych, korzystnych warunków popytowych i niskiej ceny kredytu. Wśród powodów powstrzymywania się od inwestowania podawane są najczęściej te same powody, które blokują działalność bieżącą - zmieniające się i niekorzystne z punktu widzenia przedsiębiorstw otoczenie fiskalno-legislacyjne, rosnące koszty pracy.

Rynki na dziś

Mimo, iż nadal czworo kandydatów ma szansę objąć stanowisko prezesa Fed (J.Yellen, K.Warsh, J.Powell i J.Taylor), to według wczorajszych nieoficjalnych informacji po ubiegłotygodniowej rozmowie z D.Trumpem największe prawdopodobieństwo przypisuje się temu ostatniemu. W ocenie rynku wybór twórcy „reguły Taylora” na szefa Rezerwy Federalnej oznaczałby - zgodnie z jej zasadami - znacząco wyższe stopy procentowe. Z tego powodu dolar umiarkowanie zyskuje na wartości, a najwyższy od 2008 roku poziom osiągnięty amerykańskie 2-latki tj. papiery najbardziej wrażliwe na potencjalne zmiany kosztu pieniądza. Z punktu widzenia złotego takie zmiany - w szczególności spadek notowań eurodolara - powinien sprzyjać wzrostowi EUR/PLN, w szczególności po ostatnim silnym umocnieniu polskiej waluty. Wtorek to solidny zestaw danych makroekonomicznych. Dziś poznamy między innymi CPI w Wielkiej Brytanii i strefie euro, a także indeks Zew dla niemieckiej gospodarki. Krajowe publikacje płac i zatrudnienia nie będą natomiast miały wpływu na notowania złotego.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2408	-0,3%
USD/PLN	3,5917	0,1%
CHF/PLN	3,6836	0,0%
EUR/USD	1,1807	-0,4%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,70	-1
5Y	2,64	-2
10Y	3,29	-2

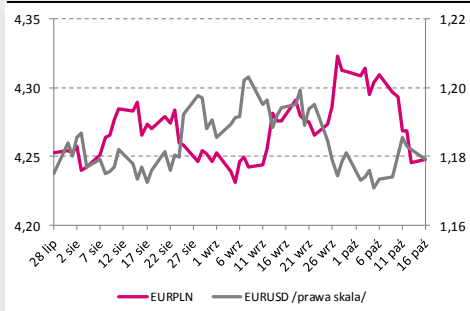
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,98	0
5Y	2,41	-1
10Y	2,88	-2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,39	-3
US 10Y	2,28	-2

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

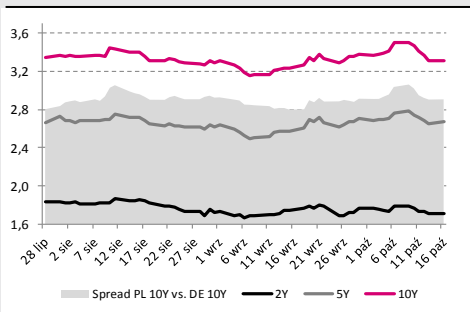
Źródło: Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



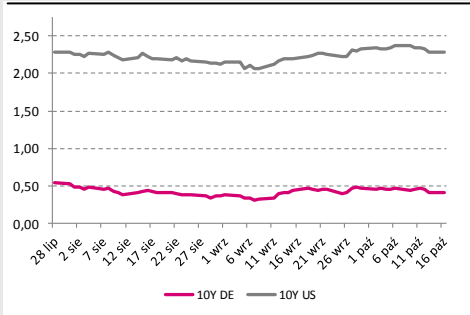
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



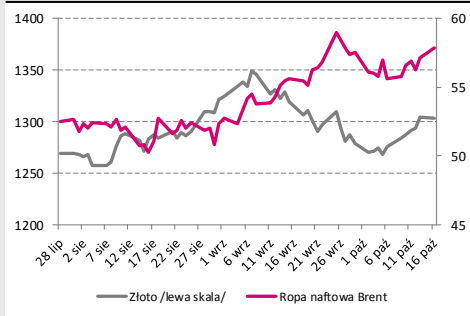
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Poniedziałek na rynku złotego przyniósł kontynuację ubiegłotygodniowej zniżki EUR/PLN. Wczoraj notowania dotarły do 5-tygodniowego minimum na poziomie 4,2340. Tym samym polska waluta zanotowała szóstą z rzędu sesję aprecjacyjną wobec euro. Umocnienie towarzyszyło także w notowaniach z pozostałymi głównymi walutami tj. funtem, frankiem i dolarem. Na wartości zyskiwały również polskie obligacje. Dochodowość 10-latk obniżyła się o 2 bps do 3,29% tj. miesięcznego minimum. Wpływu na wycenę krajowych aktywów nie miały poniedziałkowe dane o niższym od oczekiwań deficycie bilansu płatniczego.

Rynki zagraniczne

Na rynkach globalnych nowy tydzień rozpoczął się od niewielkiej przeceny euro z uwagi na ponowny w nieodległym czasie wzrost ryzyka politycznego w Europie. W wyborach parlamentarnych w Austrii zwyciężyła prawicowa Austriacka Partia Ludowa, która swój program oparła między innymi na krytyce polityki imigracyjnej, co oznacza, że w ramach Unii Europejskiej 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. Wczoraj rano upłynęło ultimatum, jakie rząd w Madrycie postawił premierowi Katalonii, by ten określił się, czy region ogłosi niepodległość. Brak jednoznacznego stanowiska Carlesa Puigdemonta - premiera Katalonii - sprawił, że wicepremier Hiszpanii ogłosił, iż przywódca Katalonii ma czas do czwartku, by oświadczyć, że nie zadeklarował secesji regionu. Polityka może dominować na nastrojach także w kolejnych dniach z uwagi na rozpoczynający się w tym tygodniu zjazd Komunistycznej Partii Chin.

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	17.9b	21.6b	
10/16	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Sierpień	-491m	-100m	-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