



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

18 października 2017

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś opublikowana zostanie seria danych z krajowej gospodarki. GUS poda dane o produkcji przemysłowej, której dynamika według naszych szacunków wyhamowała do 4,5% r/r z 8,8% r/r w sierpniu, głównie ze względu na negatywny efekt kalendarzowy. Sprzedaż detaliczna we wrześniu rośnie w naszej ocenie w solidnym tempie i jej dynamika wyniosła 7,1% r/r wobec 7,6% r/r w sierpniu.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw nieznacznie wyhamowała we wrześniu do 4,5% r/r z 4,6% r/r w sierpniu, co było wynikiem zgodnym z naszymi oczekiwaniami. W samym wrześniu liczba etatów wzrosła o 5,2 tys. i nie licząc jednostkowych miesięcy (m.in. maj 2017, sierpień 2016, grudzień 2015), wzrostowy trend zatrudnienia utrzymuje się od kwietnia 2013r. Sytuacja na rynku pracy pozostaje dobra, choć biorąc pod uwagę spadającą podaż pracy i nasilające się problemy ze znalezieniem pracowników, jego dynamika będzie wyhamowywała. Wskazali też na to sami przedsiębiorcy z przetwórstwa przemysłowego w ramach badania PMI, z którego wynikała stagnacja zatrudnienia, która zakończyła 49-miesięczny nieprzerwany okres tworzenia nowych miejsc pracy. Sytuacja na rynku pracy pozostanie korzystana, choć dynamika zatrudniania powinna stopniowo wyhamowywać.
- **PL:** Dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw we wrześniu obniżyła się do 6,0% r/r z 6,6% r/r w sierpniu, co było wynikiem zgodnym z naszymi oczekiwaniami. To efekt ustąpienia wpływu przesunięć w wypłatach premii w górnictwie, co podwyższyło statystyki płac w sierpniu. Z tego też powodu miesięczne dane o płacach podlegają silnym wahaniom. Ogólna presja na wzrost płac będzie się stopniowo nasilać, ze względu na narastające napięcia na rynku pracy. Nie spodziewamy się jednak gwałtownego wzrostu dynamiki wynagrodzeń, gdyż przedsiębiorcy wskazują na umiarkowaną skalę podwyżek. Opublikowane dane nie zmieniają naszych oczekiwań co do stóp procentowych. Rosnące dochody gospodarstw domowych (fundusz płac wzrósł we wrześniu nominalnie o 10,8% r/r) będą wspierały konsumpcję i wzrost gospodarczy, a także stopniowe narastanie presji inflacyjnej. Stopy procentowe powinny być w miesiącach utrzymane na obecnym poziomie, jednak oczekujemy stopniowego zaostrożania retoryki części członków RPP. Podtrzymujemy też nasz scenariusz zakładający podwyżkę stóp w drugiej połowie przyszłego roku.
- **GE:** Indeks ZEW odzwierciedlający zaufanie niemieckich analityków i inwestorów instytucjonalnych zwiększył się w październiku do 17,6 pkt. z 17,0 pkt. miesiąc wcześniej, choć jego odczyt był niższy niż oczekiwania rynkowe na poziomie 20,0 pkt. Indeks ocen bieżącej sytuacji natomiast wyniósł 87,0 pkt. wobec 87,9 pkt. w poprzednim miesiącu i oczekiwanych 88,5 pkt.

Rynki na dziś

Środa to zestaw danych z polskiej gospodarki obejmujący sprzedaż detaliczną, produkcję przemysłową i inflację PPI. Mimo oczekiwanych nieco niższych odczytów w stosunku do sierpnia, dane potwierdzą optymistyczny obraz gospodarki i ugruntują oczekiwania na solidny wzrost PKB w 3Q. Na rynkach globalnych - poza wystąpieniami członków EB i Rezerwy Federalnej - uwaga inwestorów skupiać się będzie na 19. zjeździe Komunistycznej Partii Chin. Odbývający się raz na pięć lat zjazd prawdopodobnie zakończy się umocnieniem władzy prezydenta Xi Jinpinga, a także wytyczeniem kierunku rozwoju kraju na kolejne pół dekady. Mimo, iż ogłaszany podczas zjazdów partii w przeszłości planom komunistycznych władz brakowało szczegółów, to i tak jakiegokolwiek reformy będą miały wpływ na sentyment rynkowy. Tym bardziej w kontekście coraz częstszych oskarżeń Stanów Zjednoczonych o manipulowanie przez rząd kursem juana.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2270	-0,3%
USD/PLN	3,6004	0,2%
CHF/PLN	3,6751	-0,2%
EUR/USD	1,1737	-0,6%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,71	1
5Y	2,66	1
10Y	3,30	1

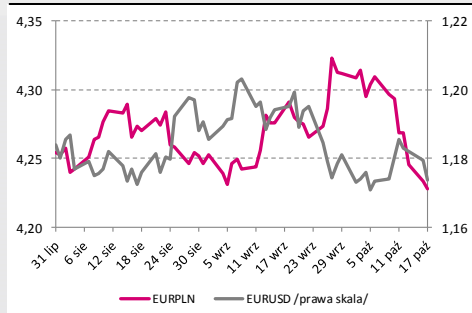
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,98	0
5Y	2,44	3
10Y	2,90	2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,37	-2
US 10Y	2,32	4

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2885,2	-1,1
S&P 500	2559,4	0,1
Nikkei 225	21366,6	0,1

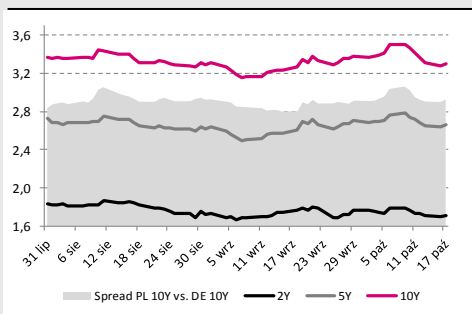
Źródło: Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



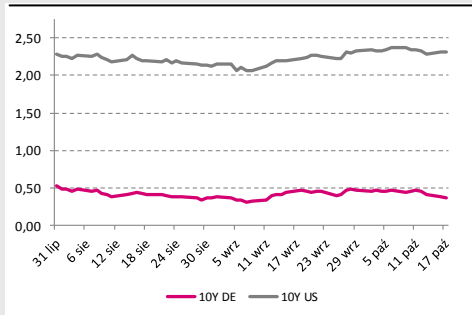
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



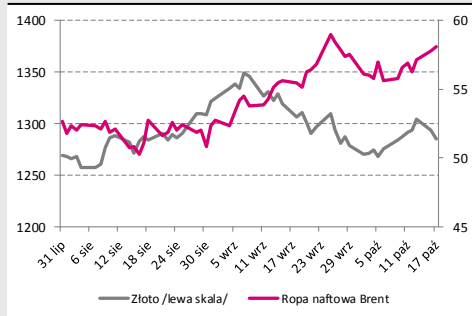
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Mimo spadku eurodolara wczorajsza sesja przyniosła także nieoczekiwany przez nas spadek kursu EUR/PLN. Dla złotego była to zatem siódma z rzędu sesja wzrostu wartości względem euro, po której notowania dotarły do poziomu 4,22 tj. najniższego od 21 lipca, gdy polskie aktywa nerwowo zareagowały na forsowane przez rząd zmiany w sądownictwie. Aprecjacja złotego w połączeniu ze zmianami kursu EUR/CHF sprawiła natomiast, że we wtorek kurs CHF/PLN obniżył się do najniższego od stycznia 2015 roku poziomu 3,6668. Wpływu na notowania nie miały publikowane dane z krajowej gospodarki. Odczyt płac i zatrudnienia był zbliżony do konsensusu. Na krajowym rynku długu notowania nie podlegały większym niż 1 bps wahaniom. Dochodowość 10-latkki wyniosła 3,30%, a krótkiego końca krzywej 1,71%.

Rynki zagraniczne

Wczorajsza sesja była czwartą z rzędu, która przyniosła spadek eurodolara. Była to pierwsza taka seria od końca marca. Dzielne zmiany kursu EUR/USD były jednak niewielkie, stąd z poziomu 1,1880 notowania zawróciły do 1,1740 podczas wczorajszej sesji. Większy emocji nie wywołała zarówno publikacja indeksu Zew z niemieckiej gospodarki, jak i produkcji przemysłowej w USA. Nieco ciekawszy przebieg miały natomiast notowania brytyjskiego funta, który mimo przyspieszenia inflacji we wrześniu do oczekiwanych 3% tracił na wartości w relacji do euro i dolara. Na rynku obligacji bazowych wczorajsze zmiany przyniosły rozszerzenie spreadu pomiędzy amerykańską, a niemiecką 10-latką. Dochodowość Bunda obniżyła się bowiem o 2 bps do 0,37%, podczas gdy analogiczny papier USA zyskał 4 bps zwiększając do 2,32% w ślad za spekulacjami na temat nowego prezesa Fed. Spread na poziomie 194 bps był największy od czerwca.

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%	1.5%
10/17	11:00	ZEW	Niemcy	Październik	17.0	17.6	20.0
10/17	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Wrzesień	1.1%	1.3%	1.3%
10/17	14:00	Płace r/r	Polska	Wrzesień	6.6%	6.0%	6.7% (6.0%)
10/17	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Wrzesień	4.6%	4.5%	4.6% (4.5%)
10/17	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Wrzesień	-0.7%	0.3%	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