



# 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

19 października 2017

### Informacje na dziś

- Brak publikacji istotnych danych makroekonomicznych.

### Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Dynamika produkcji przemysłowej wyhamowała we wrześniu do 4,3% r/r z 8,8% r/r w sierpniu, co było wynikiem bliskim naszym oczekiwaniom. Niższy wzrost produkcji to w dużej mierze efekt mniejszej liczby dni roboczych, choć wyhamowała też dynamika produkcji po wyeliminowaniu wpływu czynników sezonowych, która we wrześniu wyniosła 6,9% r/r wobec 8,1% r/r miesiąc wcześniej. W całym 3Q produkcja wzrosła o średnio 6,4% r/r wobec 4,3% r/r w 2Q. Zwyżki produkcji wciąż miały szeroki zakres i objęły 29 spośród 34 branż, wobec 30 branż w sierpniu. Wskaźniki koniunktury w Polsce, a także u naszych głównych partnerów handlowych sugerują utrzymanie się dobrej koniunktury w przemyśle w kolejnych miesiącach.
- **PL:** Dynamika produkcji budowlano-montażowej wyhamowała we wrześniu do 15,5% r/r z 23,5% r/r miesiąc wcześniej. Także w tym wypadku negatywnie działał czynnik sezonowy, a eliminując jego wpływ wzrost wyniósł 17,9% r/r wobec 22,6% miesiąc wcześniej. W całym 3Q natomiast produkcja budowlana wzrosła o 19,6% r/r wobec 8,1% r/r w 2Q. Oznacza to wyraźne ożywienie inwestycji budowlanych oraz przyspieszenie wartości dodanej w budownictwie. Wciąż najsilniej rośnie produkcja firm specjalizujących się we wznoszeniu obiektów inżynierii lądowej i wodnej (+21,8% r/r), co potwierdza wyraźne odbicie inwestycji infrastrukturalnych współfinansowanych ze środków unijnych.
- **PL:** Sprzedaż detaliczna wzrosła we wrześniu w ujęciu realnym o 7,5% r/r wobec 6,9% r/r w sierpniu. Podobnie jak w poprzednich miesiącach jej zwyżki miały szeroki zakres i objęły wszystkie kategorie sprzedaży. W całym 3Q sprzedaż była o 7,1% r/r z 6,6% r/r, co potwierdza, iż popyt konsumpcyjny pozostaje głównym motorem wzrostu gospodarki, wspierany przez rosnące dochody realne, a także optymistyczne nastroje gospodarstw domowych. Zestaw danych za wrzesień potwierdza dobrą koniunkturę w gospodarce w całym 3Q i wspiera nasz szacunek PKB w tym okresie na poziomie 4,7%. W kolejnych kwartałach oczekujemy wyhamowania rocznej dynamiki PKB, jednak luka popytowa pozostaje dodatnia, co będzie przekładało się na stopniowe nasilanie procesów inflacyjnych. Retoryka RPP w najbliższych miesiącach zapewne pozostanie niezmienną i Rada będzie utrzymywała stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Jednak w naszej ocenie utrzymanie gospodarki na ścieżce wzrostu, w połączeniu z rosnącymi płacami i inflacją spowodują jej zaostrzenie i pierwsza podwyżka stóp możliwa jest w naszej ocenie w połowie przyszłego roku.

### Rynki na dziś

Sentyment inwestycyjny na świecie sprzyja angażowaniu się w bardziej ryzykowne aktywa. Tym bardziej, iż dzisiejsze dane z Chin o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej były wyższe od oczekiwań. Zgodny z konsensusem okazał się natomiast wzrost PKB w trzecim kwartale na poziomie 6,8%. Indeks DowJones po raz pierwszy w historii zamknął się powyżej poziomu 23000 punktów. Na wartości zyskują ponadto waluty emerging markets, a traci złoto, czy obligacje bazowe uważane za bezpieczne przystanie. Nastroje mogą jednak popuścić dzisiejsze wydarzenia. Za kilkadziesiąt minut upływa bowiem wyznaczone przez rząd w Madrycie ultimatum dotyczące ogłoszenia aspiracji niepodległościowych przez Katalonię. Jeśli Katalonia nie odpowie, to rząd premiera M.Rajoya zawiesi autonomię regionu. Premier Katalonii natomiast zapowiedział, że ogłosi secesję dopiero, jeśli rząd Hiszpanii zawiesi autonomię Katalonii. Źródłem zmienności w nadchodzących dniach okazać się może także decyzja D.Trumpa w kwestii nominacji nowego prezesa Fed. Dziś prezydent USA spotka się w tej sprawie z J.Yellen.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2268	0,0%
USD/PLN	3,5917	-0,2%
CHF/PLN	3,6578	-0,5%
EUR/USD	1,1764	0,2%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,72	1
5Y	2,68	2
10Y	3,32	2

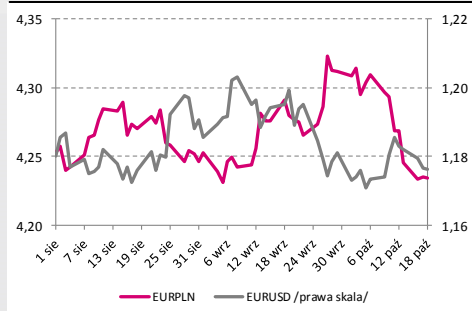
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,00	2
5Y	2,45	1
10Y	2,96	6

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,40	3
US 10Y	2,35	3

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2869,1	-0,6
S&P 500	2561,3	0,1
Nikkei 225	21448,5	0,4

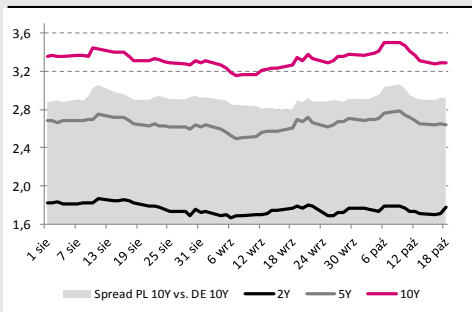
Źródło: Reuters  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



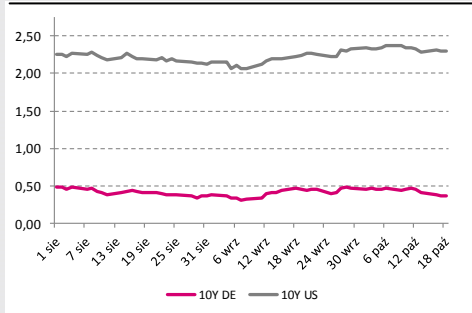
Źródło: Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



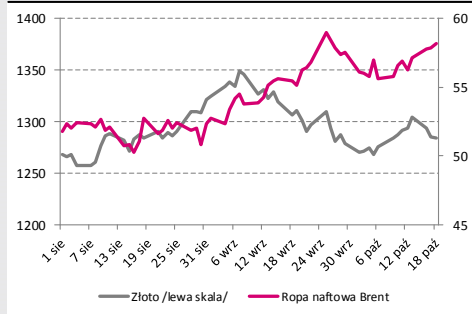
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

## Rynek krajowy

Trzeci dzień z rzędu notowaniom EUR/PLN nie udało się zejść poniżej poziomu 4,22 który uznajemy za kres aprecjacji polskiej waluty w trwającym od początku października ruchu korekcyjnym we wzrostowym trendzie. Wsparciem dla złotego nie okazał się wczorajszy rozbudowany zestaw danych z polskiej gospodarki, wskazujący na wyraźne przyspieszenie wzrostu PKB w trzecim kwartale - w naszej ocenie do 4,7% r/r. Kurs EUR/PLN utrzymywał się jednak w pobliżu 3-miesięcznego minimum, co w połączeniu ze wzrostem pary EUR/CHF skutkowało zniżką notowań CHF/PLN do najniższego poziomu od 22 miesięcy tj. 3,6550. Spokojny przebieg miały natomiast notowania krajowego długu, który koncentrował się maksymalnie o 2 bps wyżej od zamknięcia w środę. 10-letni benchmark zakończył wczorajszą sesję na poziomie 3,32%, a krótki koniec krzywej na 1,72%.

## Rynki zagraniczne

Wczorajszym wzrostem eurodolar zakończył serię czterech z rzędu spadkowych sesji i zawrócił z poziomu 1,1740 by przejściowo wybić się powyżej bariery 1,18. Niewielkiej aktywności inwestorów sprzyjało relatywnie ubogie kalendarium istotnych danych makroekonomicznych. Wczoraj poznaliśmy co prawda cotygodniową liczbę podań o kredyt hipoteczny MBA i dane z rynku nieruchomości USA jednak z uwagi na wysoką częstotliwość pierwszej publikacji i zbliżone do konsensusu odczyty drugiej nie było to wydarzenie, które mogły wpłynąć na notowania. W szczególności, iż rynek czeka na jedno z najważniejszych - obok posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego - wydarzeń tego miesiąca tj. wybór nowego szefa Fed. Na rynku obligacji bazowych rentowności zarówno Bunda, jak i amerykańskiej 10-latki wzrosły o 3 bps odpowiednio do 0,40% i 2,35%, co wiązałybyśmy z malejącym zainteresowaniem inwestorów bezpiecznymi aktywami w sytuacji, gdy indeks Dax oraz DowJones ustanowiły wczoraj historyczne maksima.

## 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%	3.6%	
10/18	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Wrzesień	8.8%	4.3%	5.2% (4.5%)
10/18	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Wrzesień	3.0%	3.1%	3.1% (3.0%)
10/18	14:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Wrzesień	7.6%	8.6%	7.7% (7.1%)
10/18	14:30	Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Wrzesień	1183k	1127k	1175k
10/18	14:30	Liczba pozwoleń na budowę	USA	Wrzesień	1272k	1215k	1235k
10/18	20:00	Beżowa Księga Fed	USA				
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