



# 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

14 listopada 2017

## Informacje na dziś

- **PL:** Dziś opublikowane zostaną wstępne dane o wzroście gospodarczym w 3Q, który według naszych szacunków wyniósł 4,7% r/r wobec 3,9% w 2Q. Nie będą znane dane o strukturze wzrostu, jednak można przypuszczać, że głównym filarem gospodarki pozostał popyt konsumpcyjny, przy umiarkowanym przyspieszeniu inwestycji w środki trwałe.

## Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Inflacja w październiku wyniosła 2,1% r/r wobec 2,2% r/r we wrześniu, co było wynikiem zgodnym szacunkiem flash. W skali miesiąca wzrost cen wyniósł 0,5%, na co największy wpływ miały zwiększające ceny żywności (+0,9%), szczególnie warzyw, jaj, a także masła. Rósł też ceny paliw, choć ze względu na wysoką bazę statystyczną, ich roczna wyżka wyhamowała w stosunku do września. Inflacja wciąż pozostaje pod dominującym wpływem czynników podażowych. Według naszych szacunków, wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii obniżył się do 0,9% r/r z 1,0% r/r we wrześniu, co było zgodne z naszymi prognozami. Nieznaczny spadek inflacji możliwy jest również w grudniu, jednak będzie to ruch przejściowy. Inflacja będzie pozostawała w trendzie wzrostowym i w przyszłym roku może przekroczyć cel NBP. Co istotne, zmieniać się będzie struktura inflacji i w coraz bardziej będzie ona napędzana przez inflację bazową. Opublikowane dane o inflacji nie zmieniają oczekiwań co do stóp procentowych. Aktualnie w RPP dominuje pogląd o stabilizacji kosztu pieniądza w najbliższych miesiącach, pomimo prognoz wskazujących na przekroczenie przez inflację celu inflacyjnego. W naszej ocenie powrót inflacji do wzrostów w przyszłym roku, w połączeniu z wciąż dobrym wzrostem gospodarczym i przyspieszającymi płacami, może skłonić RPP do podwyżki stóp procentowych w drugiej połowie 2018r.

- **PL:** Bilans płatniczy zamknął się we wrześniu deficytem 100 mln EUR wobec deficytu 80 mln EUR w sierpniu. Wynik ten był bliski naszym oczekiwaniom i nieco lepszy od konsensusu rynkowego. Lepszy od konsensusu wynik to w dużej mierze efekt nadwyżki na rachunku towarów, która wyniosła 764 mln EUR i była najwyższa od czerwca 2016. W zakresie wymiany handlowej utrzymuje się wzrostowy trend eksportu, choć jego dynamika wyhamowała w stosunku do poprzedniego miesiąca. Jeszcze silniej spadła dynamika importu, która we wrześniu wyniosła 5,7% r/r. Wzrost natomiast deficyt na rachunku dochodów pierwotnych, co wiązało się z mniejszymi napływami środków unijnych. Dane te potwierdzają niski stopień nierównowagi zewnętrznej gospodarki i brak ryzyka dla złotego. W perspektywie najbliższych kwartałów deficyt C/A powinien się zwiększać, ale pozostanie na niskim poziomie.

## Rynki na dziś

W naszej ocenie dzisiejsze krajowe dane o PKB za trzeci kwartał powinny okazać się wyższe od konsensusu, co może przemawiać za krótkoterminową aprecjacją złotego. W szczególności, iż wczoraj notowania EUR/PLN dotarły do górnego ograniczenia kanału spadkowego, co sugeruje dzisiejszy ruch w kierunku niższych poziomów. Na rynkach globalnych niezwykle interesująco zapowiada się dzisiejsza konferencja we Frankfurcie, gdzie w jednym panelu uczestniczyć będą szefowie banku centralnego USA, strefy euro, Wielkiej Brytanii i Japonii. Temat „Wyzwania i możliwości w komunikacji banku centralnego” nie powinien wpływać na oczekiwania co do perspektyw polityki pieniężnej w tych krajach, ale tak silna reprezentacja prezesów największych banków centralnych z pewnością skupi uwagę inwestorów.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2372	0,3%
USD/PLN	3,6325	0,4%
CHF/PLN	3,6491	0,3%
EUR/USD	1,1665	0,0%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,62	2
5Y	2,60	0
10Y	3,42	4

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,05	2
5Y	2,54	5
10Y	3,00	5

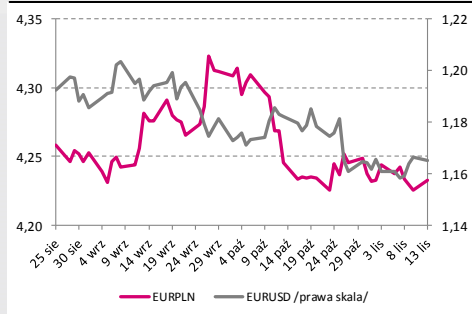
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,41	1
US 10Y	2,39	1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2821,7	-0,5
S&P 500	2584,8	0,1
Nikkei 225	22441,2	-1,3

Źródło: Reuters

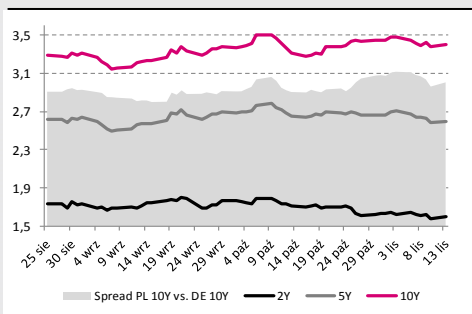
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



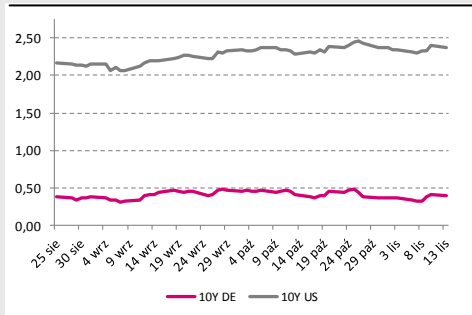
Źródło: Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



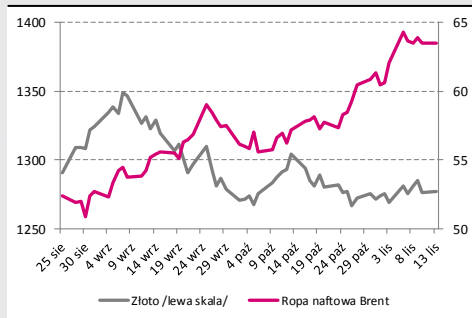
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

## Rynek krajowy

Poniedziałek - zdominowany przez wydarzenia krajowe tj. publikację inflacji CPI i rachunku obrotów bieżących - zakończył się największym od trzech tygodni wzrostem notowań EUR/PLN. Ruch ten miał charakter korekcyjny, po tym jak notowania dotarły w piątek do dolnego ograniczenia trendu horyzontalnego, w którym kurs EUR/PLN porusza się od miesiąca. Co ciekawe, wczoraj przecena złotego odbyła się przy niemal niezmiennym eurodolarze, co nieco zaburza obowiązującą w poprzednich dniach korelację słaby dolar = mocny i odwrotnie. Na krajowym rynku długu uwagę zwracają wzrosty dochodowości wśród 2- i 10-letnich benchmarków, przy czym dwukrotnie silniejszy, bo wynoszący 4 bps do 3,42%, był wzrost rentowności długiego końca krzywej.

## Rynki zagraniczne

Niezwykle spokojny przebieg miały wczorajsze notowania eurodolara. Kurs EUR/USD koncentrował się wokół poziomu 1,1650 generując zmienność niższą niż pół centa. Poniedziałkowa stabilizacja notowań to wynik oczekiwania na nowe impulsy tymczasem wczorajsze kalendarium wypełniły przede wszystkim dane z Europy Środkowo-Wschodniej. Z tego samego powodu niewielka aktywność inwestorów towarzyszyła notowaniom obligacji na bazowych rynkach długu. Dochodowość 10-latek Niemiec i USA wzrosła o symboliczny 1 bps odpowiednio do 0,41% i 2,39%.

## Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
11/10	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Listopad	100.7	97.8	100.9
11/13	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Wrzesień	-80m	-100m	-350m (-140m)
11/13	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Październik	2.1%	2.1%	2.1%
11/14	08:00	PKB WDA r/r	Niemcy	3Q	2.1%	2.3%	2.3%
11/14	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Październik	1.6%	1.6%	1.6%
11/14	10:00	PKB r/r	Polska	3Q	3.9%		4.5% (4.7%)
11/14	11:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	EU	Wrzesień	3.8%		3.2%
11/14	11:00	ZEW	Niemcy	Listopad	17.6		19.8
11/14	11:00	Konferencja we Frankfurcie. Paneliści: Draghi, Yellen, Carney, Kuroda	EU				
11/14	11:00	PKB SA r/r	EU	3Q	2.5%		2.5%
11/14	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Październik	1.0%		0.9% (0.9%)
11/14	14:30	Inflacja PPI r/r	USA	Październik	2.6%		2.5%
11/15	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Wrzesień	21.6b		21.0b
11/15	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Listopad	0.0%		
11/15	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Październik	2.2%		2.0%
11/15	14:30	Inflacja bazowa r/r	USA	Październik	1.7%		1.7%
11/15	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Październik	1.6%		0.1%
11/16	11:00	Inflacja CPI r/r	EU	Październik	1.5%		1.4%
11/16	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Październik	0.9%		0.9%
11/16	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Listopad	239k		
11/16	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Październik	0.3%		0.4%
11/17	10:00	Saldo rachunku bieżącego	EU	Wrzesień	29.6b		
11/17	14:00	Płace r/r	Polska	Październik	6.0%		6.5% (6.8%)
11/17	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Październik	4.5%		4.5% (4.5%)
11/17	14:30	Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Październik	1127k		1188k
11/17	14:30	Liczba pozwoleń na budowę	USA	Październik	1215k		1242k
11/20	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Październik	3.1%		
11/20	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Październik	4.3%		9.9%
11/20	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Październik	3.1%		2.8% (3.0%)
11/20	14:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Październik	8.6%		8.5% (8.9%)

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