



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

15 listopada 2017

Informacje na dziś

- **US:** Dziś opublikowane zostaną dane o inflacji w USA, która według konsensusu spadła w październiku do 2,0% r/r z 2,2% r/r we wrześniu.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Według wstępnego szacunku GUS wzrost gospodarczy w 3Q przyspieszył do 4,7% r/r ze zrewidowanych w górę 4,0% r/r w 2Q, co było wynikiem zgodnym z naszym szacunkiem i nieco powyżej konsensusu rynkowego. To najwyższy wzrost gospodarczy d 4Q 2011r. Dobrą kondycję gospodarki potwierdziły dane po wyeliminowaniu wpływu czynników sezonowych, według których wzrost PKB w ujęciu kwartalnym wyniósł 1,1% wobec 0,9% kw/kw w 2Q. W rezultacie odsezonowany wzrost gospodarczy w ujęciu rocznym przyspieszył do 5,0% z 4,2% w 2Q br, co było trzecim najwyższym wynikiem w UE. Struktura wzrostu nie jest znana, jednak na podstawie danych wysokiej częstotliwości można wnioskować, że motorem wzrostu była konsumpcja prywatna, której dynamika była prawdopodobnie zbliżona do wyniku z 1Q, kiedy wyniosła 4,9% r/r. Niezmiennie wsparciem dla konsumpcji pozostają rosnące dochody, pozytywne nastroje konsumentów, a także ujemne realne stopy procentowe. Przyspieszyły też inwestycje, których dynamika według naszych szacunków wyniosła ok. 4,5% r/r, głównie ze względu na odbudowę inwestycji infrastrukturalnych, co sugerują wyniki produkcji budowlano-montażowej. Wsparciem dla wzrostu w Polsce była także dobra koniunktura globalna, która wspierała wyniki eksportu. Na podstawie danych bilansu płatniczego szacujemy, iż eksport netto miał w 3Q dodatnią kontrybucję do wzrostu PKB. Polski eksport wspiera dobra koniunktura u naszego głównego partnera handlowego Niemiec, gdzie wzrost gospodarczy wyniósł 2,8% r/r w 3Q (dane odsezonowane). W całej strefie euro natomiast wzrost PKB wyniósł 2,5% r/r, najwięcej od ponad 6,5 roku. Dobra koniunktura w Niemczech i całej strefie euro sprzyja wzrostowi w całym regionie Europy Środkowo-Wschodniej. Wzrost gospodarczy w Rumunii wyniósł 8,6%, na Łotwie 6,2%, w Czechach 5,0%, Bułgarii 3,9%. Dobra koniunktura w Polsce powinna utrzymać się także w kolejnych kwartałach, choć dynamika PKB nieznacznie wyhamuje i w całym roku wzrost gospodarczy wyniesie 4,3%.
- **PL:** W październiku spadły 3 z 4 liczonych przez NBP miar inflacji bazowej. Główna z nich, wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii spadł do 0,8% r/r z 1,0% r/r we wrześniu. Podwyższona inflacja w ostatnich miesiącach to w głównej mierze efekt cen żywności i energii, jednak w przyszłym roku inflacja bazowa będzie rosła, w ślad za rosnącą presją popytową i płacową. Na scenariusz taki wskazują też wyniki aktualnej projekcji inflacji NBP.
- **PL:** Członek RPP Ł. Hardt powiedział w wywiadzie dla Rzeczypospolitej, iż jeśli scenariusz z projekcji będzie się realizował i wszystko będzie wskazywało, że inflacja w 2019 roku będzie powyżej celu, to w lutym lub w marcu będzie można rozważyć „małą” podwyżkę stóp. Wypowiedź członka nieco zaskakuje, szczególnie, że w ubiegłym tygodniu na konferencji po posiedzeniu RPP Ł. Hardt w obecności prezesa Głapińskiego wypowiadał się łagodnie, wskazując tylko na potencjał do nasilenia presji inflacyjnej, uznając że za wcześnie na podwyżki stóp procentowych, a ewentualne decyzje o stopach w Polsce będą zależeć od m.in. polityki monetarnej EBC.

Rynki na dziś

Dzisiejsze dane o inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych za październik mają szansę zweryfikować trwałość wczorajszego dynamicznego wzrostu notowań eurodolara. W przypadku, gdyby wskaźnik okazał się wyższy od oczekiwań mogłoby to wesprzeć amerykańską walutę. Tym bardziej, iż eurodolar porusza się obecnie blisko istotnego poziomu 1,1805 który powinien skutecznie hamować dalszą zwyżkę notowań. W przypadku złotego niezmiennie oczekujemy, że poziom 4,24 jest krótkoterminowym punktem równowagi, z którego trudno się będzie odchylić o więcej niż dwa grosze. Spokojnej sesji oczekujemy także na krajowym rynku długu. Nie uważamy, by dzisiejsza prasowa wypowiedź Ł. Hardta z Rady Polityki Pieniężnej o możliwej „małej” podwyżce stóp procentowych w lutym, bądź marcu miałyby wpłynąć na wycenę krajowych aktywów. W naszej ocenie rynek może nie dać wiary przedstawicielowi RPP w sytuacji, gdy na konferencji po posiedzeniu RPP wypowiedzi miałyby łagodny charakter.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2379	0,0%
USD/PLN	3,6080	-0,7%
CHF/PLN	3,6361	-0,4%
EUR/USD	1,1746	0,7%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,62	0
5Y	2,62	2
10Y	3,45	3

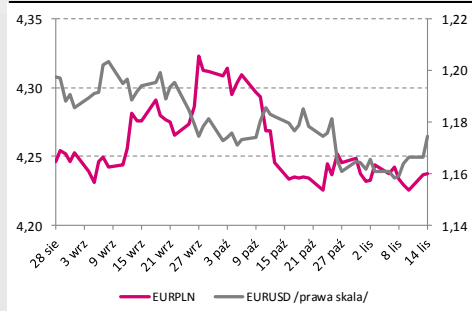
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,06	1
5Y	2,56	2
10Y	3,03	2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,40	-1
US 10Y	2,39	0

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2822,7	0,0
S&P 500	2578,9	-0,2
Nikkei 225	22171,1	0,0

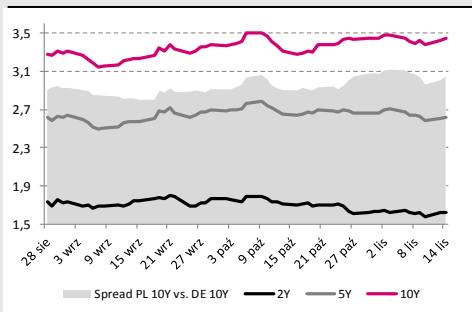
Źródło: Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



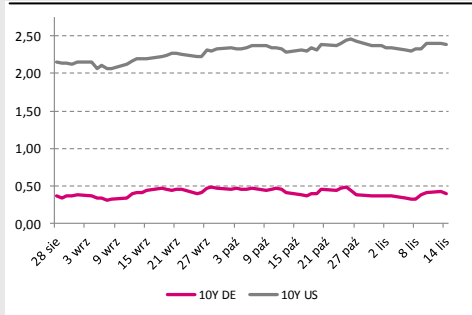
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



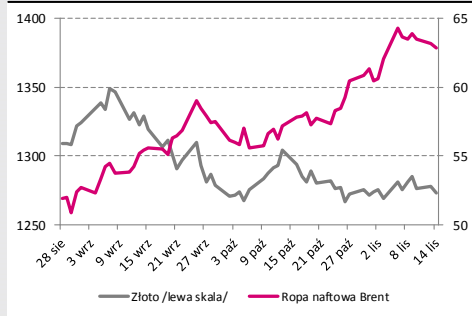
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Tak jak oczekiwaliśmy, lepsze od konsensusu dane o PKB za trzeci kwartał w polskiej gospodarce okazały się argumentem, po którym kurs EUR/PLN wyznaczył poziom 4,2260 czyli wczorajsze minimum. W kolejnych godzinach złoty zaczął jednak tracić na wartości, a notowania powróciły powyżej poziomu 4,24 wokół którego poruszają się od miesiąca. Co równie istotne to fakt, iż we wtorek mimo wyraźnego wzrostu eurodolara kurs EUR/PLN wzrósł. Oznacza to zanik korelacji słabszy dolar = silniejszy złoty. Spora zmienność obserwowana była wczoraj wśród pozostałych par złotych. Kurs USD/PLN obniżył się do poziomu 3,6040 tj. blisko 3-tygodniowego minimum. Spadek do 4,7220 czyli o ponad cztery grosze widoczny był w notowaniach GBP/PLN. Na krajowym rynku długu doszło do niewielkiego wzrostu dochodowości obligacji 10-letnich, które zakończyły dzień na poziomie 3,45% tj. o 3 bps wyższym niż otwarcie. Stabilne na poziomie 1,62% były notowania 2-letniego benchmarku.

Rynki zagraniczne

Wczorajszy ruch na eurodolarze był prawdziwą eksplozją notowań, które wzrosły o ponad 1% tj. najsilniej od sierpnia. Źródłem zwyżki były przede wszystkim lepsze od oczekiwań dane dotyczące tempa wzrostu gospodarczego w Niemczech, ale pozytywne nastroje wzmocniły także wyższy odczyt PKB we Włoszech. Z drugiej tj. dolarowej strony utrzymywała się zaś niepewność, co do reformy podatkowej w USA, która może nieco odbiegać od pierwotnej formy, nie tylko w szczegółach, ale i późniejszej dacie wejścia w życie. Z tych powodów kurs EUR/USD wzrósł do poziomu 1,1805. Na rynku obligacji bazowych kolejny dzień z rzędu nie obserwowaliśmy większych zmian. Dochodowość Bunda koncentrowała się wokół poziomu 0,40%, a 10-latk USA 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%	4.7%	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	18.7	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%	2.5%
11/14	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Październik	1.0%	0.8%	0.9% (0.9%)
11/14	14:30	Inflacja PPI r/r	USA	Październik	2.6%	2.8%	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