



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

16 listopada 2017

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Mateusz Sutowicz

Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

Informacje na dziś

- **EU:** Dziś opublikowane zostaną dane o inflacji w strefie euro, która według konsensusu spadła w październiku do 1,4% r/r z 1,5% r/r we wrześniu.

Wydarzenia i komentarze

- **US:** Sprzedaż detaliczna w USA wzrosła w październiku o 0,2% m/m wobec wzrostu o 1,9% m/m we wrześniu i był to odczyt lepszy od konsensusu wskazującego na stabilizację sprzedaży. Z wykluczeniem aut natomiast sprzedaż zwiększyła się w październiku o 0,1% m/m wobec spodziewanej wzrostu o 0,2%.
- **US:** Inflacja CPI wzrosła w październiku o 0,1% m/m i 2,0% r/r, co było wynikiem zgodnym z oczekiwaniami. Nieco wyższa od oczekiwań okazała się natomiast inflacja bazowa, wskaźnik CPI po wyłączeniu cen paliw i żywności, która wyniosła 0,2% m/m i 1,8% r/r, wobec konsensusu na poziomie 1,7% r/r.
- **PL:** Członek RPP E. Gatnar uważa, że inflacja będzie rosła szybciej niż zakładała listopadowa projekcja NBP i prawdopodobnie osiągnie cel NBP na poziomie 2,5% już w 1Q 2018 r. i może poniżej tej granicy nie zejść. Ścieżka ta dotyczy też inflacji bazowej, która będzie konwergowała do ogólnego wskaźnika CPI, ze względu na nasilającą się presję popytową. W jego ocenie zatem jako działanie wyprzedzające RPP mogłaby podjąć decyzję o podwyższeniu stóp procentowych o 25 pbs na początku przyszłego roku. Prof. Gatnar konsekwentnie utrzymuje pogląd wskazujący na konieczność podwyższenia stóp procentowych w przyszłym roku. Co prawda aktualnie nie zyskuje on poparcia większości Rady, jednak w naszej ocenie wraz ze wzrostem inflacji i utrzymaniem solidnego wzrostu gospodarczego i rosnących płac komfort Rady ze scenariusze stabilnych stóp, sugerowanego obecnie przez prof. Glapińskiego, będzie się zmniejszał. W naszym scenariuszu bazowym zakładamy podwyżkę stóp NBP w drugiej połowie przyszłego roku.

Rynki na dziś

Nie oczekujemy dziś żadnych zaskoczeń w notowaniach EUR/PLN. W naszej ocenie kurs pozostanie stabilny i skupiony wokół poziomu 4,24 który dobrze odzwierciedla krótkoterminowy bilans szans i zagrożeń dla polskiej waluty. Dzisiejsze dane o inflacji HICP w strefie euro nie powinny wiele zmienić na krajowym rynku walutowym. Mogą natomiast wpływać na nastroje na globalnym rynku. W ciekawym momencie znajdują się notowania eurodolara. Po tym jak wczoraj kurs EUR/USD dokonał nieudanej próby kontynuacji wzrostów, dziś porusza się poniżej istotnej bariery 1,1805 która ogranicza wzrosty. Kierunek notowań na najbliższe dni mogą wyznaczyć dzisiejsze głosowania w amerykańskim Kongresie nad częścią planu reformy podatkowej. Ryzyko polityczne podczas dzisiejszej sesji będzie tym większe, gdyż dziś wygasa termin ustanowienia koalicji rządowej w Niemczech. Fiasko negocjacji mogłoby oznaczać konieczność rozpisania przedterminowych wyborów, co jest jednak mało prawdopodobne w obliczu rosnącego poparcia dla antysystemowej partii AfD.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2457	0,2%
USD/PLN	3,5946	-0,4%
CHF/PLN	3,6433	0,2%
EUR/USD	1,1813	0,6%

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

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

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,05	-1
5Y	2,54	-2
10Y	3,01	-2

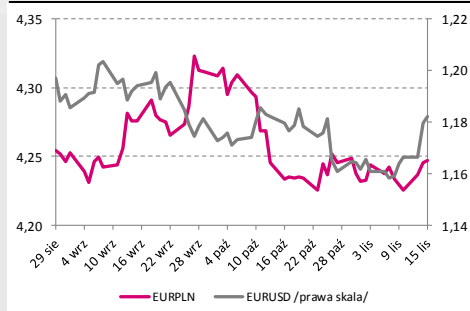
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,36	-4
US 10Y	2,34	-5

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2775,4	-1,6
S&P 500	2578,9	-0,6
Nikkei 225	22028,3	-1,6

Źródło: Reuters

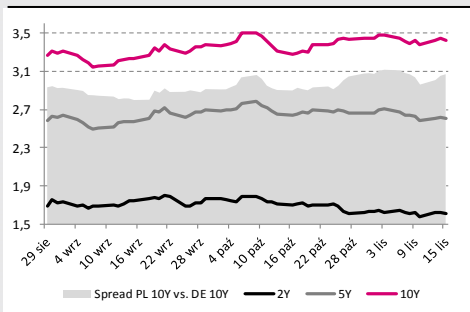
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



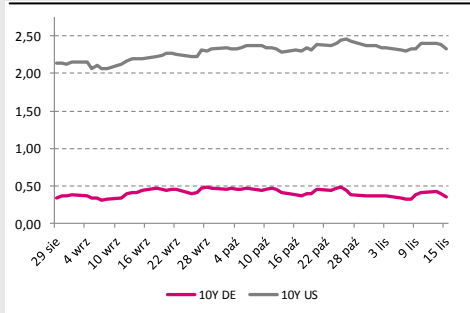
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



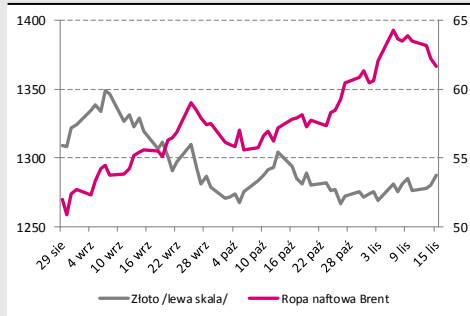
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Tak jak wskazywaliśmy we wczorajszym raporcie środa na krajowym rynku walutowym nie dostarczyła zbyt wielu emocji. Potwierdziły się zatem nasze przypuszczenia, iż poziom 4,24 w notowaniach EUR/PLN jest krótkoterminowym punktem równowagi, z którego trudno się będzie odchylić o więcej niż dwa grosze. Nieco ciekawiej, za sprawą zmian na rynkach bazowych, prezentowały się notowania pozostałych par złotych. W większości jednak pomimo podwyższonej zmienności USD/PLN, CHF/PLN i GBP/PLN na koniec dnia kursy powróciły do poziomów otwarcia. Wyróżnić trzeba natomiast parę NOK/PLN, która za sprawą niekorzystnych sygnałów z norweskiej gospodarki, w tym rynku mieszkaniowego, wczoraj zniżkowała do minimum ze stycznia 2009 roku. W środę większych zmian nie obserwowaliśmy w notowaniach krajowego długu. Dochodowość wzdłuż całej krzywej obniżyła się o maksymalnie 2 bps. Źródłem zmienności nie okazały się wypowiedzi członków Rady Polityki Pieniężnej. Ł.Hardt stwierdził, że możliwa jest „mała” podwyżka stóp procentowych w lutym, bądź marcu, podczas gdy G.Ancyparowicz uznała, iż nie ma żadnego powodu, by rozważyć podwyżkę stóp procentowych w perspektywie najbliższych czterech kwartałów. Środa to także ponad 1,5% spadek indeksu WIG20, który obniżył się do 3-miesięcznego minimum 2412 punktów.

Rynki zagraniczne

Pierwsza część wczorajszej sesji była kontynuacją dynamicznych wzrostów eurodolara z wtorku. W rezultacie kurs EUR/USD wzrósł do poziomu 1,1860 tj. miesięcznego maksimum, by w drugiej połowie dnia wytracić całość wczorajszej zwyżki i zakończyć dzień poniżej bariery 1,18. Źródłem siły dolara okazały się dane ze Stanów Zjednoczonych. Mimo, iż odczyt inflacji CPI był zgodny z konsensem, to małą niespodzianką okazała się wyższa inflacja bazowa oraz wyraźnie lepsze dane o sprzedaży detalicznej. Dodatkowo rynek spekulował o możliwym modyfikacji celu inflacyjnego Fed pod rządami nowego prezesa J.Powella. Na bazowych rynkach długu obserwowaliśmy spadki dochodowości. O 5 bps do 2,34% obniżyła się rentowność amerykańskiej 10-latki, a o 4 bps do 0,36% Bunda. Środa na rynku długu USA była kolejnym dniem wyptaszczania krzywej. Dochodowość krótkiego końca zwykowała bowiem pod wpływem wspomnianych dobrych danych z USA. W rezultacie spread pomiędzy 10- i 2-latką obniżył się do 64 bps tj. 10-letniego minimum. W środę słabo wypadły amerykańskie giełdy. Indeks S&P dotarł do 3-tygodniowego minimum i jednocześnie istotnego poziomu wsparcia tj. 2560 punktów. Ciekawie prezentowały się wczoraj notowania ropy naftowej, która nieznacznie zyskiwała na wartości i to pomimo zaskakującego wzrostu zapasów surowca w USA. Baryłka ropy Brent nadal wyceniana jest powyżej 60 USD.

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	21.0b	25.0b	21.0b
11/15	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Listopad	0.0%	3.1%	
11/15	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Październik	2.2%	2.0%	2.0%
11/15	14:30	Inflacja bazowa r/r	USA	Październik	1.7%	1.8%	1.7%
11/15	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Październik	1.9%	0.2%	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