



# Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

2 listopada 2018

**Grzegorz Maliszewski**

Główny Ekonomista  
+48 22 598 22 38

**Andrzej Kamiński**

Ekonomista  
+48 22 598 20 10

**Mateusz Sutowicz**

Analityk rynków finansowych  
+48 22 598 22 36

## Informacje na dziś

- **PL:** O godz. 09:00 zostanie opublikowany indeks PMI dla krajowego przemysłu. Nasza prognoza, wskazuje na jego niewielki spadek w październiku do 50,2 pkt. z 50,5 pkt. przed miesiącem. Konsensus rynkowy jest zbliżony i wynosi 50,2 pkt.
- **US:** Natomiast o godz. 13:30 poznamy dane z amerykańskiego rynku pracy. Zgodnie z konsensem rynkowym zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym (*non-farm payrolls*) w październiku wyniosła 190 tys. po przyroście o 134 tys. we wrześniu. Dane ADP wskazują, że wzrost ten powinien być nadal solidny, a więc w naszej ocenie kluczowym dla perspektyw polityki pieniężnej w USA będzie szacunek wzrostu płacy godzinowej. Mediana prognoz rynkowych wskazuje na jego przyspieszenie w październiku do 3,1% r/r z 2,8% r/r przed miesiącem.

## Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Według szybkiego szacunku GUS inflacja CPI obniżyła się w październiku do 1,7% r/r z 1,9% r/r. Nieco niższy od naszych oczekiwań wynik to w dużej mierze efekt wolniejszego od naszych szacunków wzrostu cen żywności w październiku (+0,4% m/m). Nieznacznie niższa niż szacowaliśmy może być także inflacja bazowa, choć z dostępnych danych można wyszacować, że wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wyniósł 0,8-0,9% r/r. Opublikowane dane wskazują na umiarkowaną presję cenową w gospodarce, choć w dalszym ciągu o procesach cenowych przesądzą czynniki podażowe. Wyhamowanie inflacji w końcówce tego roku będzie miało przejściowy charakter i w roku 2019 inflacja powróci do wyższych, przekraczając nawet cel inflacyjny. Istotnym czynnikiem, który w przyszłym roku będzie miał wpływ na ścieżkę inflacji będą ceny energii elektrycznej.
- **PL:** Po wrześniu wynik budżetu centralnego był dodatni i wyniósł 3,2 mld PLN wobec nadwyżki 3,8 mld PLN w analogicznym okresie ub. roku. W stosunku do lipca tego roku nadwyżka zwiększyła się o 2,1 mld PLN. Na wynik budżetowy złożyły się dochody wynoszące 272,9 mld PLN, które były wyższe w stosunku do września ub. roku o 4,0%. W szczególności szybko rosły dochody z podatku PIT i CIT, co związane jest z bardzo dobrą sytuacją dochodową gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Dochody z podatku VAT wzrosły o 4,7% r/r. Wydatki budżetowe po wrześniu wyniosły natomiast 269,7 mld PLN, co jest wartością wyższą o 4,3% w odniesieniu do analogicznego okresu ub. roku o 4,3%. Dane potwierdzają korzystną sytuację budżetu państwa po trzech kwartałach tego roku. W kolejnych miesiącach wynik budżetowy będzie najprawdopodobniej pogarszał się, m.in. ze względu na prefinansowanie części wydatków zaplanowanych na przyszły rok. Niemniej sytuacja budżetu centralnego pozwoli utrzymać deficyt całości sektora finansów publicznych na poziomie ok. 1,0% PKB w tym roku.

## Rynki na dziś

Informacja, iż D.Trump po „długiej i bardzo dobrej” rozmowie telefonicznej z prezydentem Chin nakazał przygotować wstępny projekt porozumienia handlowego wywołała rynkowy optymizm. Przywódca USA chciałby zawrzeć porozumienie podczas szczytu państw G20, który odbędzie się 30 listopada w Argentynie. W reakcji na wartości zaczęły zyskiwać bardziej ryzykowne aktywa, w tym złoty. Przepena dotyka natomiast dolara, czy franka szwajcarskiego. Nie uważamy, by dzisiejszy raport z rynku pracy USA - nawet w przypadku optymistycznej wymowy i przyspieszenia rocznej dynamiki płac powyżej 3,0% - mógł zanegować te trendy. Potencjalnie większy wpływ rynkowy będą miały poranne odczyty indeksów PMI w strefie euro.

### Kursy walut

		Δ %
EUR/PLN	4,3378	0,2%
USD/PLN	3,8306	0,6%
CHF/PLN	3,8101	0,4%
EUR/USD	1,1321	-0,4%

### Rynek Pieniężny

	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,64	0
WIBOR 3M	1,72	0

### Obligacje PL

	(%)	Δ bps
2Y	1,57	1
5Y	2,48	4
10Y	3,23	6

### IRS PLN

	(%)	Δ bps
2Y	2,03	2
5Y	2,54	4
10Y	2,94	4

### Obligacje bazowe

	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,39	2
US 10Y	3,15	4

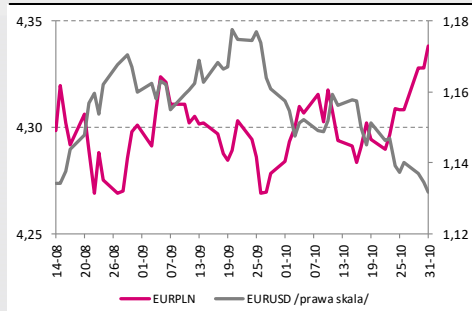
### Giełdy

	pkt.	Δ %
WIG	55312,7	1,3
S&P 500	2740,4	1,1
Nikkei 225	22243,7	2,6

Źródło: Thomson Reuters

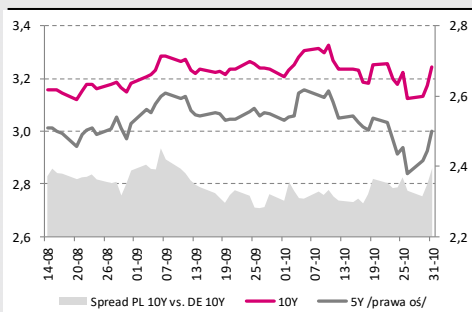
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



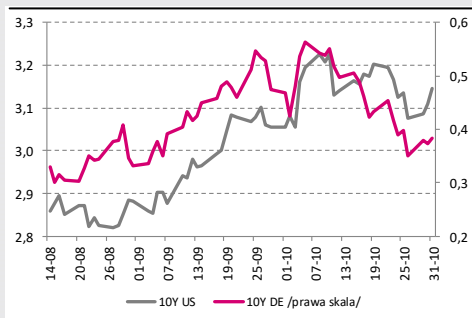
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



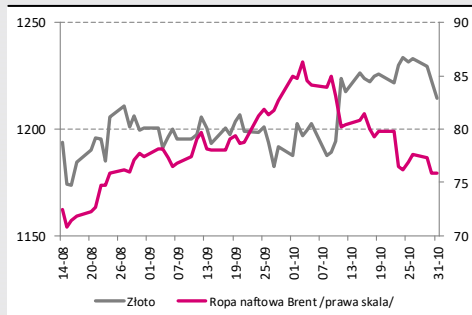
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

## Rynek krajowy

Ostatnie dwa dni w notowaniach EUR/PLN cechowały się podwyższoną zmiennością. Początkowo w środę kurs osiągnął najwyższe zamknięcie od czterech miesięcy tj. poziom 4,3414. Wczoraj natomiast złoty dynamicznie zyskiwał na wartości - w największym od końca września tempie - czym sprowadził notowania EUR/PLN do poziomu 4,32. Podobnie jak w poprzednich tygodniach kierunek wyceny polskiej waluty uzależniony był od sytuacji na rynku eurodolara. Na rynku obligacji krajowych w środę doszło do wyraźnego wystromienia krzywej dochodowości. Rentowność 10-letniego długu wzrosła o 6 bps do poziomu 3,23% - co było kopią zmian na rynkach bazowych - podczas, gdy krótki koniec krzywej stabilizował się wokół 1,57%. Tradycyjnie na koniec miesiąca Ministerstwo Finansów opublikowało zmiany zaangażowania inwestorów w papiery dłużne. We wrześniu zadłużenie w krajowych SPW wzrosło o 4,4 mld PLN do poziomu 639,4 mld PLN, w tym wobec banków krajowych o 0,8 mld PLN do 262,0 mld PLN, krajowych inwestorów pozabankowych o 1,5 mld PLN do 187,4 mld PLN i inwestorów zagranicznych o 2,1 mld PLN do 190,0 mld PLN. Resort przypomniał, iż do końca października sfinansował 93% tegorocznych potrzeb pożyczkowych wynikających z przewidywanego wykonania tego roku w projekcie ustawy budżetowej na 2019 rok. Przedstawiając plan podaży na listopad MinFin poinformował, iż 15 listopada planuje przetarg zamiany obligacji, na którym sprzeda papiery OK0521, PS0424, WZ0524, WS0428 i WZ0528, a odkupi WZ0119, OK0419 i PS0719 29 listopada natomiast odbędzie się przetarg sprzedaży obligacji OK0521, PS0424, WZ0524, WS0428, WZ0528 oraz innych obligacji typu WS albo IZ o wartości 3-6 mld PLN.

## Rynki zagraniczne

O ile podczas ostatniego dnia października kurs EUR/USD obniżył się trzecią z rzędu sesję do najniższego zamknięcia od czerwca 2017 roku tj. 1,1310, to wczoraj zwyżkował o blisko centa, czyli w największym tempie od września. Źródłem przeceny dolara była informacja, iż prezydent USA kazał przygotować projekt wstępnego porozumienia w kwestiach handlowych z Chinami. Informacja poprawiła także nastroje na amerykańskiej giełdzie, co przełożyło się na przecenę obligacji na rynkach bazowych. Rentowność 10-latki USA wzrosła w dwa ostatnie dni o 7 bps do 3,17%. Niewiele mniejsza, bo wynosząca 6 bps była zwyżka rentowności Bundu, który osiągnął poziom 0,43%.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Piątek 26 października</b>						
14:30 PKB r/r	USA	3Q	4.2%	3.5%	3.3%	
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Październik	99.0	98.6	99.0	
<b>Poniedziałek 29 października</b>						
13:30 Dochody prywatne	USA	Wrzesień	0.5%	0.2%	0.3%	
13:30 Wydatki prywatne	USA	Wrzesień	0.5%	0.4%	0.4%	
13:30 Inflacja bazowa PCE	USA	Wrzesień	2.0%	2.0%	2.0%	
<b>Wtorek 30 października</b>						
11:00 PKB r/r	EZ	3Q	2.1%	1.7%	1.8%	
14:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Październik	2.3%	2.5%	2.4%	
15:00 Indeks nastrojów konsumenckich	USA	Październik	135.3	137.9	136.2	
<b>Środa 31 października</b>						
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Październik	1.9%	1.7%	1.9%	1.9%
11:00 Inflacja CPI r/r	EZ	Październik	2.1%	2.2%	2.1%	
13:15 Raport ADP	USA	Październik	218k	227k	190k	
<b>Czwartek 01 listopada</b>						
14:45 PMI w przemyśle	USA	Październik	55.9	55.7		
15:00 ISM w przemyśle	USA	Październik	59.8	57.7	59.4	
15:00 ISM zatrudnienie	USA	Październik	58.8	56.8		
<b>Piątek 02 listopada</b>						
09:00 PMI w przemyśle	Polska	Październik	50.5		50.2	50.3
09:55 PMI w przemyśle	Niemcy	Październik	53.7		52.3	
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Październik	53.2		52.1	
13:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Październik	134k		190k	
13:30 Stopa bezrobocia r/r	USA	Październik	3.7%		3.7%	
13:30 Płaca godzinowa r/r	USA	Październik	2.8%		3.1%	
15:00 Zamówienia na dobra trwałe	USA	Październik	0.8%			
<b>Poniedziałek 05 listopada</b>						
10:30 Indeks Sentix	EZ	Listopad	11.4			
15:45 PMI w usługach	USA	Październik	54.7			

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