



# Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

13 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:** Dziś o godz. 10:00 opublikowane zostanie przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto w gospodarce narodowej w 3Q 2018. Jego wzrost najprawdopodobniej spowolni w stosunku do 2Q, gdy wyniósł 7,1% r/r. Wskazują na to dane z sektora przedsiębiorstw obejmującego ok. 70% zatrudnionych, w którym wzrost średniego wynagrodzenia spowolnił w 3Q do 6,9% r/r z 7,5% r/r.
- **GE:** Natomiast o godz. 11:00 poznamy listopadowe wyliczenie indeksu ZEW obrazującego nastroje dotyczące sytuacji gospodarczej w Niemczech. Konsensus rynkowy wskazuje na niewielki spadek indeksy - do -25,0 pkt. z -24,7 pkt. w październiku. Realizacja tej prognozy sygnalizowała będzie pewną stabilizację koniunktury u największego partnera handlowego Polski na poziomach niższych niż w 3Q, gdy indeks ZEW wyniósł średnio -16,3 pkt. Warto zaznaczyć, że w ostatnich miesiącach wskaźnik ten podlegał większym wahaniom w warunkach podwyższonej niepewności dotyczącej m.in. eskalacji działań protekcjonistycznych w handlu światowym, a także sytuacji w strefie euro, w szczególności we Włoszech.
- **PL:** O godz. 14:00 Narodowy Bank Polski opublikuje dane o bilansie płatniczym we wrześniu. Nasza prognoza wskazuje na niewielkie obniżenie się deficytu na rachunku bieżącym do 495 mln EUR z 549 mln EUR. Konsensus rynkowy prognoz salda na rachunku bieżącym wynosi -331 mln EUR.

## Wydarzenia i komentarze

- **US:** Inflacja PPI w Stanach Zjednoczonych przyspieszyła w październiku do 2,9% r/r z 2,6% r/r przed miesiącem. Szacunek ten okazał się wyższy niż konsensus prognoz rynkowych, który wynosił 2,7% r/r. Do przyspieszenia dynamiki cen producenta w USA przyczyniły się m.in. rosnące ceny gazu, aczkolwiek wzrost również wskaźnik bazowy (po wyłączeniu cen żywności i energii) do 2,6% r/r z 2,5% r/r we wrześniu. Dane te potwierdzają umiarkowaną presję inflacyjną w USA.
- **US:** Indeks optymizmu konsumentów Uniwersytetu Michigan obniżył się w listopadzie do 98,3 pkt. z 98,6 pkt. w październiku przewyższając oczekiwania rynkowe wynoszące 97,9 pkt. Dane potwierdzają bardzo dobre nastroje gospodarstw domowych w Stanach Zjednoczonych, czemu sprzyja bardzo niskie bezrobocie oraz rosnące płace. Uwarunkowania te przemawiają za oczekiwaniami solidnie rosnącej konsumpcji prywatnej w tej gospodarce także w ostatnim kwartale tego roku.

## Rynki na dziś

Do dziś włoski rząd musi odpowiedzieć na wniosek Komisji Europejskiej domagającej się obniżenia przyszłorocznego deficytu. Przeciągający się spór Włoch z KE jest jednym z czynników przeceny wspólnej waluty. Kolejnym czynnikiem ryzyka politycznego dla euro jest kwestia brexitu. Tu jednak - jak wczoraj oznajmiła premier T.May - jest coraz bliżej osiągnięcia kompromisu. Na gruncie analizy technicznej poniedziałkowy dynamiczny spadek eurodolara może spotkać się dziś z korektą wzrostową. Spośród informacji krajowych najistotniejsza - w szczególności dla wyceny obligacji - będzie decyzja Trybunału Konstytucyjnego w sprawie zniesienia 30-krotności składek ZUS. Zniesienie limitu oznaczałoby dodatkowe wpływy do budżetu rządu 5- 7 mld PLN. O tyle zmniejszyłyby się również przyszłoroczne potrzeby pożyczkowe, co pozytywnie wpłynęłoby na bieżącą wartość SPW.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2863	0,0%
USD/PLN	3,7528	0,0%
CHF/PLN	3,7420	0,0%
EUR/USD	1,1422	0,0%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,58	0
5Y	2,49	0
10Y	3,24	0

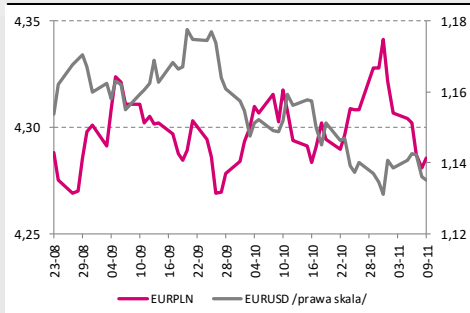
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,07	0
5Y	2,58	0
10Y	2,99	0

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,45	0
US 10Y	3,22	0

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	56924,4	-1,3
S&P 500	2726,2	-2,0
Nikkei 225	21810,5	-2,1

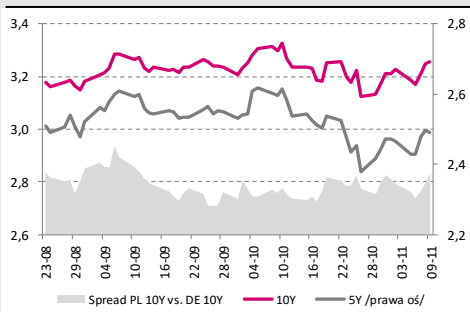
Źródło: Thomson Reuters  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



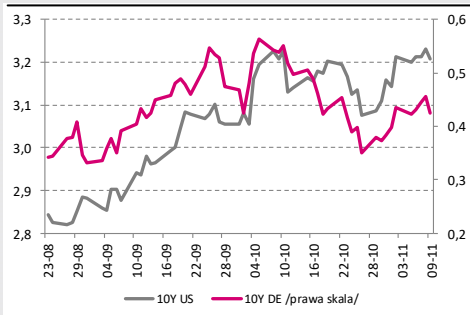
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



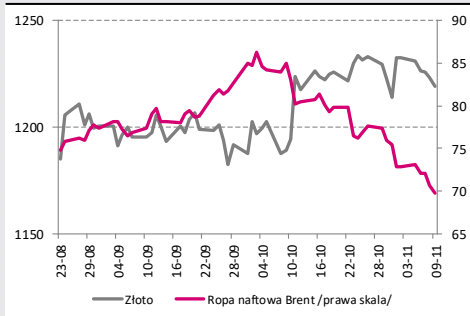
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

## Rynek krajowy

Ostatnie dwa dni przyniosły - zgodnie z naszymi oczekiwaniami - korektę w dynamicznym trendzie spadkowym EUR/PLN. Złoty osłabił się o dwa grosze zwracając z poziomu 4,28 za EUR. Zmiany miały w naszej ocenie charakter techniczny. Kalendarium piątkowych danych było bowiem ubogie, a wczorajsze wręcz puste. Na rynku obligacji bazowych wycena krajowego długu pozostawała relatywnie stabilna. Dochodowość 10-letniego benchmarku koncentrowała się wokół poziomu 3,22%, podczas gdy krótki koniec krzywej na 1,58%.

## Rynki zagraniczne

Ponad centowy spadek zanotowały wczoraj notowania eurodolara. Tym samym kurs EUR/USD złamał nieprzekraczalną od lipca 2017 roku barierę obniżając się do 1,1240. W ostatnich dwóch dniach zniżkowały również amerykańskie indeksy giełdowe, które nerwowo zareagowały na publikowane w tym czasie wyniki spółek. Pogorszenie nastrojów na giełdzie przełożyło się na zwiększone zainteresowanie bezpiecznymi aktywami. W reakcji obniżyła się dochodowość 10-letniego długu USA i Niemiec.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Piątek 09 listopada</b>						
14:30 Inflacja PPI	USA	Październik	2.6%	2.9%	2.7%	
16:30 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Listopad	98.6	98.3	97.9	
<b>Poniedziałek 12 listopada</b>						
Brak istotnych publikacji						
<b>Wtorek 13 listopada</b>						
10:00 Wynagrodzenie brutto r/r	Polska	3Q	7.1%			
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Listopad	-24.7		25.0	
14:00 Rachunek obrotów bieżących	Polska	Wrzesień	-549m		-326m	
<b>Środa 14 listopada</b>						
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Październik	1.70%			
10:00 PKB r/r	Polska	3Q	5.1%		4.7%	
11:00 PKB r/r	EZ	3Q	1.7%		1.7%	
14:00 Inflacja CPI r/r	USA	Październik	2.3%		2.5%	
<b>Czwartek 15 listopada</b>						
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Październik	0.8%		0.9%	
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Październik	0.1%		0.5%	
<b>Piątek 16 listopada</b>						
11:00 Inflacja CPI r/r	EZ	Październik	2.1%		2.2%	
11:00 Inflacja bazowa r/r	EZ	Październik	1.1%		1.1%	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Październik	0.3%		0.2%	
<b>Poniedziałek 19 listopada</b>						
10:00 Płace	Polska	Październik	6.7%			
10:00 Zatrudnienie	Polska	Październik	3.2%			

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