



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

14 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

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2944	0,2%
USD/PLN	3,8112	1,6%
CHF/PLN	3,7747	0,9%
EUR/USD	1,1267	-1,4%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,58	0
5Y	2,45	-4
10Y	3,21	-2

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,03	-4
5Y	2,55	-3
10Y	2,96	-2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,40	-6
US 10Y	3,16	-5

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	56575,6	-0,5
S&P 500	2726,2	-0,1
Nikkei 225	21810,5	-2,1

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

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 poznamy tzw. szybki szacunek wzrostu PKB w 3Q 2018. Nasza prognoza wskazuje na jego spowolnienie do 4,7% r/r z 5,1% r/r, co jest zgodne ze scenariuszem stopniowego wyhamowywania aktywności gospodarczej w Polsce. O tej samej godzinie poznamy również finalny szacunek inflacji CPI w październiku. Wstępne wyliczenie wskazywało na jej spadek do 1,7% r/r z 1,9% r/r we wrześniu.

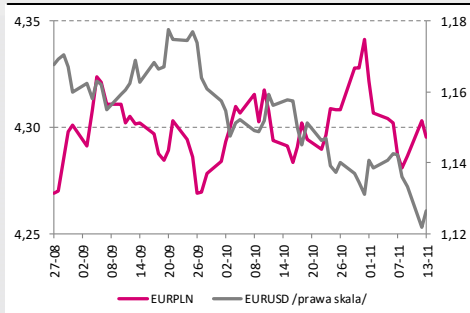
Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Wzrost przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce przyspieszył w 3Q 2018 do 7,6% r/r z 7,1% r/r przed kwartałem i był najwyższy od 10 lat. W ujęciu realnym wyższą dynamikę wynagrodzeń odnotowano 2008 r. Warto odnotować, że w sektorze przedsiębiorstw (tzn. podmioty zatrudniające powyżej 9 osób) stanowiącego ok. 70% zatrudnionych wzrost płac spowolnił w 3Q do 6,9% r/r z 7,5% r/r, co sugeruje, że silniej wzrosły płace poza tym sektorem, np. w usługach nierynkowych, administracji oraz w mikropodmiotach. Wzrosty wynagrodzeń w coraz większym stopniu dotyczą zatem sektorów o relatywnie niższej dynamice wydajności pracy, co wskazuje na narastanie presji płacowej. Sądzymy, że w sektorze przedsiębiorstw najbliższe miesiące przyniosą nieznaczne spowolnienie wzrostu wynagrodzeń, po czym najprawdopodobniej ulegnie względnej stabilizacji. W przypadku podwyżek w sektorze publicznym wzrost płac w 2019 może przewyższać oczekiwania z najnowszej projekcji makroekonomicznej i tym samym zmniejszać komfort członków RPP opowiadających się za utrzymaniem stóp procentowych NBP na dotychczasowym poziomie.
- **PL:** Saldo rachunku obrotów bieżących wykazało we wrześniu deficyt 547 mln EUR wobec deficytu 582 mln EUR w sierpniu. Niższy niż miesiąc wcześniej deficyt to w dużej mierze efekt większej nadwyżki na rachunku usług oraz nadwyżki na rachunku obrotów wtórnych. Głębszy niż miesiąc wcześniej był natomiast deficyt obrotów towarowych. Wpłynęła na to stagnacja eksportu, którego wzrost spowolnił do 0,3% r/r z 7,2% r/r w sierpniu. Spadek ten jest w pewnym stopniu zgodny ze słabnącą koniunkturą za granicą, w szczególności w przemyśle niemieckim. Niekorzystny wpływ na niego mogło mieć także ograniczenie sprzedaży za granicę aut w związku z wejściem w życie 1 września br. nowych norm emisji spalin w krajach UE. Wzrost importu spowolnił we wrześniu do 5,4% r/r z 11,3% r/r. Deficyt dochodów pierwotnych pogłębił się natomiast do blisko 2,1 mld EUR z deficytu 1,4 mld EUR przed miesiącem. Sądzymy, że w najbliższych miesiącach deficyt na rachunku obrotów bieżących będzie utrzymywał się, a saldo obrotów handlowych (towarów i usług) będzie miało negatywny wkład do wzrostu gospodarczego.

Rynki na dziś

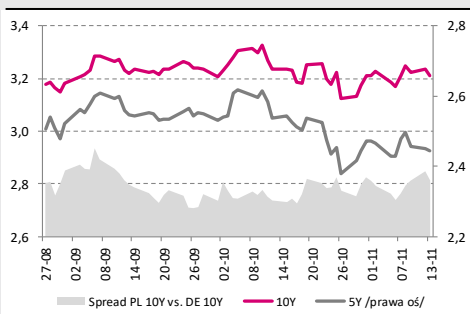
Przed nami intensywna sesja, podczas której nie zabraknie potencjalnych impulsów do zmian wyceny zarówno eurodolara, jak i złotego. Spośród wydarzeń zagranicznych istotne będą publikacje PKB w strefie euro w 3Q oraz inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych. Rynek z uwagą przystąpi do wystąpienia J.Powella poświęconemu kondycji gospodarki amerykańskiej. Najważniejszym wydarzeniem okazać się jednak może specjalne posiedzenie brytyjskiego rządu w sprawie zaakceptowania wstępnego porozumienia w sprawie warunków brexitu. Zgodę na porozumienie wydać będą musiały parlamenty UE oraz Wielkiej Brytanii. Co ciekawe, przeciwko warunkom wyjścia zgłaszają zarówno zwolennicy, jak i przeciwnicy opuszczenia UE przez W. Brytanię. Spośród wydarzeń krajowych ważne dla wyceny polskich aktywów okazać się mogą dane dotyczące inflacji CPI (prawdopodobne potwierdzenie szacunku flash) oraz PKB w trzecim kwartale. Dziś odbędzie się kolejna rozprawa Trybunału Konstytucyjnego poświęcona ewentualnemu zniesieniu 30-krotności składek ZUS.

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



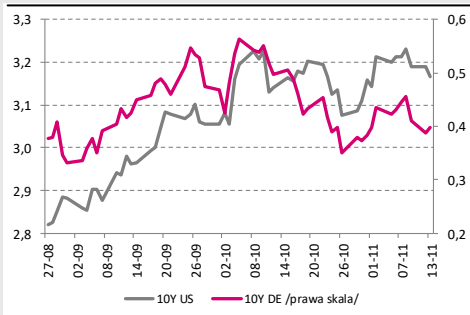
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



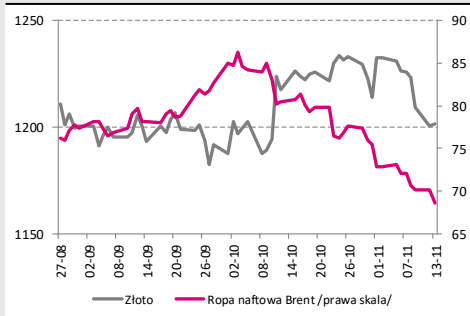
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

Rynek krajowy

Wtorek przyniósł zatrzymanie wzrostów EUR/PLN. Kurs zawrócił z poziomu 4,30 obniżając się o około grosz. Wczorajsze publikacje krajowych danych makroekonomicznych były mało istotne, stąd o przebiegu wyceny złotego decydowała sytuacja na rynku eurodolara. Ten natomiast zwyżkował zwiększając apetyt na bardziej ryzykowne waluty jak złoty. Miało to swoje konsekwencje także dla notowań USD/PLN, które obniżyły się z poziomu niemal 3,84. Na krajowym rynku długu w ślad za rynkami bazowymi doszło do wzrostu cen obligacji. Największy obserwowany był w notowaniach 5-letniego benchmarku. Przełożył się on na niższą dochodowość o 4 bps o 2,45%. O 2 bps. Do 3,21% zmalała natomiast rentowność długiego końca krzywej. Wycena 2-latkki pozostawała natomiast stabilna.

Rynki zagraniczne

Eurodolar zawrócił wczoraj z 18-miesięcznego minimum na poziomie 1,12. Trudno jednak doszukiwać się podstaw wtorkowego ruchu w publikacjach danych makroekonomicznych. Kalendarium ograniczało się bowiem do odczytu niemieckiego indeksu ZEW. Wspólna waluta natomiast taniała wczoraj w relacji do brytyjskiego funta. Kurs EUR/GBP obniżył się do minimum z kwietnia wspierany nadziejami na podpisanie umowy brexitowej. Na rynku obligacji bazowych doszło do wyraźnych spadków dochodowości. Największy z nich dotyczył Bunda, gdzie spadek wyniósł aż 6 bps, a rentowność wyniosła 0,40%. Niewiele mniejsza, bo wynosząca 5 bps była zniżka 10-latkki USA, która poziomem 3,16% zakończyła sesję.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 09 listopada						
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	
Poniedziałek 12 listopada						
Brak istotnych publikacji						
Wtorek 13 listopada						
10:00 Wynagrodzenie brutto r/r	Polska	3Q	7.1%	7.6%		
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Listopad	-24.7	-24.1	25.0	
14:00 Rachunek obrotów bieżących	Polska	Wrzesień	-549m	-547m	-326m	
Środa 14 listopada						
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Październik	1.7%			
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%	
Czwartek 15 listopada						
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Październik	0.8%		0.9%	
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Październik	0.1%		0.5%	
Piątek 16 listopada						
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%	
Poniedziałek 19 listopada						
10:00 Płace	Polska	Październik	6.7%			
10:00 Zatrudnienie	Polska	Październik	3.2%			

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