



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

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

15 listopada 2018

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 14:00 Narodowy Bank Polski opublikuje dane o inflacji bazowej w październiku. Nasze szacunki na podstawie finalnych danych dotyczących inflacji konsumpcyjnej wskazują, że wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wyniósł ok. 0,9% r/r, co oznacza stabilizację w stosunku do września.
- **US:** Natomiast o godz. 14:30 poznamy szacunek sprzedaży detalicznej w Stanach Zjednoczonych, która według konsensusu rynkowego wzrosła w październiku o 0,5% m/m po wzroście o 0,1% m/m we wrześniu.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Według szybkiego szacunku GUS wzrost gospodarczy w 3Q br. wyniósł w Polsce 5,1% r/r. To wynik znacznie lepszy niż konsensus rynkowy, jak i nasze oczekiwania, które kształtowały się na poziomie 4,7% r/r. Wyrównany sezonowo wzrost gospodarczy wyniósł aż 1,7% kw/kw, natomiast w ujęciu rocznym aż 5,7%. To zaskakujące odczyty, ponieważ dane wysokiej częstotliwości, obejmujące produkcję przemysłową, produkcję budowlano-montażową, sprzedaż detaliczną, a także wskaźniki wyprzedzające koniunktury wskazywały na wyhamowanie aktywności ekonomicznej w Polsce. Koniunkturze w Polsce nie sprzyjało też otoczenie zewnętrzne. Dane z Niemiec wskazały na spadek PKB o 0,2% kw/kw w gospodarce naszego głównego partnera handlowego w 3Q. Opublikowane dane to szybki szacunek GUS, więc nie są dostępne informacje o strukturze PKB, stąd trudno ocenić źródła wzrostu gospodarczego. Pełną strukturę dynamiki PKB poznamy pod koniec miesiąca. Sądzymy, że w 4Q 2018 tempo wzrostu gospodarczego nieco spowolni, a w całym 2018 r. wyniesie 4,9%. Lepsze od oczekiwań dane nie zmieniają jednak perspektyw dynamiki PKB w średnim okresie.
- **PL:** Inflacja CPI, według finalnego wyliczenia, wyniosła w październiku 1,8% r/r, co oznacza rewizję w górę o 0,1 pkt. proc względem pierwszego szacunku. Oznacza to niewielki spadek w stosunku do września, kiedy inflacja wyniosła 1,9% r/r. Opublikowane dane wskazują na umiarkowaną presję cenową w gospodarce, choć w dalszym ciągu o procesach cenowych przesądzą czynniki podażowe. Nasze szacunki wskazują bowiem, że inflacja bazowa (CPI po wyliczeniu cen żywności i energii) wyniosła we wrześniu ok. 0,9% r/r, a więc pozostaje nadal niska. Wyhamowanie inflacji w końcówce tego roku będzie miało przejściowy charakter i w roku 2019 inflacja powróci do wyższego poziomu, przekraczając nawet cel inflacyjny. Istotnym czynnikiem, który w przyszłym roku będzie miał wpływ na ścieżkę inflacji będą ceny energii elektrycznej.
- **US:** Inflacja CPI w Stanach Zjednoczonych wyniosła w październiku 2,5% r/r wobec 2,3% r/r przed miesiącem. Szacunek ten okazał się zgodny z oczekiwaniami. Inflacja bazowa obniżyła się natomiast do 2,1% r/r z 2,3% r/r we wrześniu. Dane te wskazują na umiarkowaną presję inflacyjną w Stanach Zjednoczonych.

Rynki na dziś

Wbrew wczorajszemu słabemu zamknięciu amerykańskiej giełdy dzisiejsza sesja w Japonii przyniosła nieznaczny poprawę nastrojów. Źródłem umiarkowanego optymizmu są informacje o trwających rozmowach w sprawie handlu pomiędzy Stanami Zjednoczonymi, a Chinami. Nie uważamy jednak, by złoty mógł wyraźnie reagować na te informacje. Kurs EUR/PLN pozostaje bowiem dobrze zakotwiczony na poziomie 4,29. Tematem numer jeden w Europie pozostanie kwestia brexitu, po tym jak rząd T.May zaakceptował wstępną wersję porozumienia w sprawie wyjścia z Unii Europejskiej.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2947	0,0%
USD/PLN	3,7944	-0,4%
CHF/PLN	3,7655	-0,2%
EUR/USD	1,1322	0,5%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,60	2
5Y	2,49	4
10Y	3,25	3

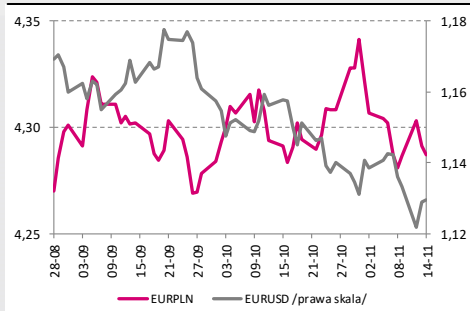
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,02	0
5Y	2,54	0
10Y	2,96	-1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,41	1
US 10Y	3,15	-1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	56865,2	0,4
S&P 500	2701,6	-0,8
Nikkei 225	21791,9	0,2

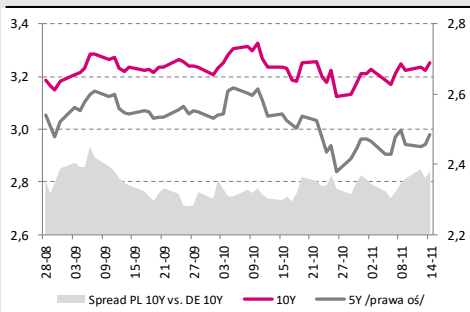
Źródło: Thomson Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



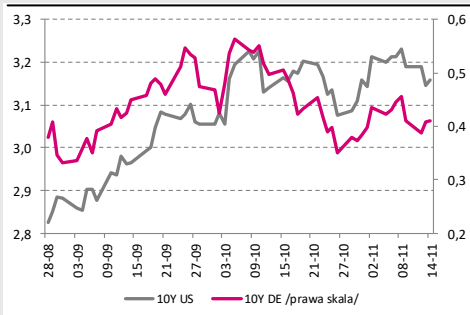
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



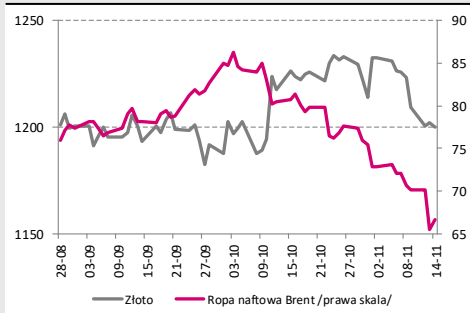
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

Rynek krajowy

Mimo wielu potencjalnych impulsów z kraju i z zagranicy wycena złotego pozostawała wczoraj stabilna. Kurs EUR/PLN koncentrował się wokół poziomu 4,2950 odchylając się o pół grosza w obie strony. Zmienności nie wywołała pozytywna niespodzianka w danych o PKB w trzecim kwartale w polskiej gospodarce. Odczyty nie mają bowiem wpływu na *forward guidance* Rady Polityki Pieniężnej, który zakłada stabilizację stóp procentowych w długim okresie. Największa zmiana spośród par złotych obserwowana była w zestawieniu z brytyjskim funtem oraz frankiem szwajcarskim. W obu przypadkach doszło do około 2-groszowego umocnienia polskiej waluty. Na krajowym rynku długu doszło do wzrostu obligacji wzdłuż całej krzywej i to pomimo stabilnej wyceny obligacji na rynkach bazowych, czy krzywej IRS. Dochodowość 10-letni wzrosła do 3,25% z 3,21% na zamknięciu we wtorek. Zwyżka do 1,60% tj. Miesięcznego maksimum towarzyszyła obligacji 2-letniej.

Rynki zagraniczne

Niewielka aktywność towarzyszyła inwestorom podczas wczorajszej sesji na rynku eurodolara. Za najważniejsze wydarzenie uznać należy zakończenie sesji przez kurs EUR/USD powyżej bariery 1,13 co teoretycznie jest sygnałem proeurowym. Przyznać należy, iż mimo istotności wczorajszych wydarzeń - publikacja inflacji CPI w USA, wystąpienie J.Powella i posiedzenie brytyjskiego rządu w sprawie brexitu - zmienność eurodolara nie przekraczającą centa można uznać za rozczarowującą. Spokojny przebieg miały ponadto notowania obligacji na bazowych rynkach długu. Dochodowość 10-letniego długu USA i Niemiec zmieniła się w sposób symboliczny w stosunku do zamknięcia we wtorek wynosząc na koniec dnia odpowiednio 3,15% i 0,41%.

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%	1.8%		
10:00 PKB r/r	Polska	3Q	5.1%	5.1%	4.7%	
11:00 PKB r/r	EZ	3Q	2.2%	1.7%	1.7%	
14:00 Inflacja CPI r/r	USA	Październik	2.3%	2.5%	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