



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

15 października 2019

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 Główny Urząd Statystyczny opublikuje finalne dane o inflacji CPI we wrześniu. Według wstępnego odczytu wskaźnik ten wyniósł 2,6% r/r, co oznacza spadek względem sierpnia, gdy odnotowano 2,9% r/r. Według danych z pierwszego wyliczenia do spadku dynamiki cen konsumenta przyczyniły się czynniki podażowe: pogłębienie spadków r/r cen energii i paliw oraz wolniejszy wzrost cen żywności. Na podstawie danych tych szacujemy, że inflacja bazowa obliczana jako wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wzrosła we wrześniu do 2,3% r/r z 2,2% r/r przed miesiącem, co potwierdza narastanie presji inflacyjnej w krajowej gospodarce.
- **GE:** O godz. 11:00 poznamy natomiast październikowe wyliczenie indeksu ZEW oczekiwań dotyczących gospodarki niemieckiej opracowany na podstawie ankiet przeprowadzanych wśród ekonomistów i analityków gospodarczych. Według oczekiwań rynkowych wskaźnik ten obniżył się do -28,1 pkt z -22,5 pkt przed miesiącem, tj. do drugiej najniższej wartości w tym roku. Realizacja tej prognozy potwierdziłaby słabe oczekiwania na najbliższe miesiące dotyczące koniunktury w Niemczech - największej gospodarce Unii Europejskiej.

Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Deficyt salda obrotów bieżących poprawił się nieco w sierpniu - do 606 mln EUR z 797 mln EUR w lipcu. Lepszy wynik salda obrotów bieżących wynika z mniejszych niż przed miesiącem deficytów salda dochodów pierwotnych oraz salda obrotów towarowych z zagranicą, który poprawił się do 55 mln EUR z 345 mln EUR deficytu przed miesiącem. Na wynik ten złożyło się spowolnienie wzrostu eksportu (licząc w EUR) do 0,2% r/r z 7,7% r/r przed miesiącem oraz jeszcze mocniejsze spowolnienie importu (do -2,5% r/r z 8,4% r/r). Według raportu Narodowego Banku Polskiego odnotowano wzrosty r/r eksportu baterii samochodowych, wagonów, leków i samochodów osobowych. Z kolei spadki importu dotyczyły produktu rafinacji ropy naftowej, części samochodowych oraz odbiorników TV. Wyraźne spowolnienie wzrostu eksportu nie stanowi zaskoczenia, gdyż wskazywał na to spadek r/r produkcji przemysłowej w sierpniu. Dane o saldzie obrotów towarowych potwierdzają wcześniejsze obserwacje, według których polski eksport stopniowo wytracał odporność na pogorszenie koniunktury za granicą. W nadchodzących miesiącach eksport netto najpewniej mocno nie odbije, gdyż nadal nie pojawiają się sygnały odreagowania aktywności gospodarczej u głównych partnerów handlowych. Import powinien rosnać natomiast nieco szybciej ze względu na nadal mocny popyt krajowy. Z tego względu eksport netto najprawdopodobniej będzie miał ujemny wkład do wzrostu PKB w drugiej połowie roku.

Rynki na dziś

Bieżący tydzień upłynął na oczekiwaniu na ewentualne sygnały w sprawie przyszłości Brexitu i porozumienia handlowego. Te ostatnie będą niezwykle istotne w kontekście oczekiwań przed październikowym posiedzeniem Fed, co z kolei wpłycie na wartość dolara i amerykańskiego długu. Zewnętrzny sentyment będzie z kolei w decydującym stopniu wpływał na nastroje na rynku krajowym. Rosnące szanse na zawarcie choćby częściowego porozumienia będą pozytywne dla wartości amerykańskiej waluty i kanałem ograniczania skali możliwych obniżek stóp procentowych w USA w tym roku będą wspierał trend wzrostu rentowności Treasuries. Zakładając natomiast brak nowych informacji w sprawie umowy handlowej liczymy na trend boczny zarówno w notowaniach eurodolara, jak i złotego. W takim scenariuszu kurs EUR/USD powinien oscylować wokół poziomu 1,1050 a para EUR/PLN stabilizować się na 4,30. Rozbudowane kalendarium publikacji krajowych nie będzie w istotny sposób wpływać na wycenę polskich aktywów.

| Kursy walut | | Δ % |
|-------------|--------|-------|
| EUR/PLN | 4,2943 | -0,3% |
| USD/PLN | 3,8942 | 0,0% |
| CHF/PLN | 3,9083 | 0,1% |
| EUR/USD | 1,1026 | -0,2% |

| Rynek Pieniężny | (%) | Δ bps |
|-----------------|------|-------|
| WIBOR 1M | 1,63 | 0 |
| WIBOR 3M | 1,71 | -1 |

| Obligacje PL | (%) | Δ bps |
|--------------|------|-------|
| 2Y | 1,52 | 0 |
| 5Y | 1,75 | 1 |
| 10Y | 1,99 | 1 |

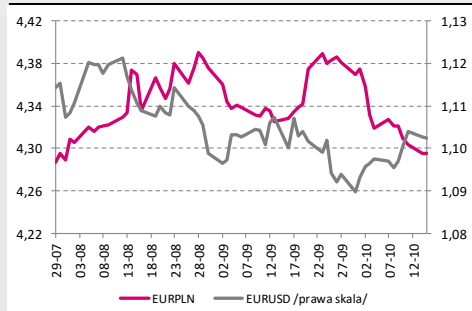
| IRS PLN | (%) | Δ bps |
|---------|------|-------|
| 2Y | 1,75 | -1 |
| 5Y | 1,72 | -1 |
| 10Y | 1,73 | -1 |

| Obligacje bazowe | (%) | Δ bps |
|------------------|-------|-------|
| DE 10Y | -0,46 | -2 |
| US 10Y | 1,73 | 2 |

| Giełdy | pkt. | Δ % |
|------------|---------|------|
| WIG | 56647,1 | -0,4 |
| S&P 500 | 2966,2 | -0,1 |
| Nikkei 225 | 21798,9 | 1,1 |

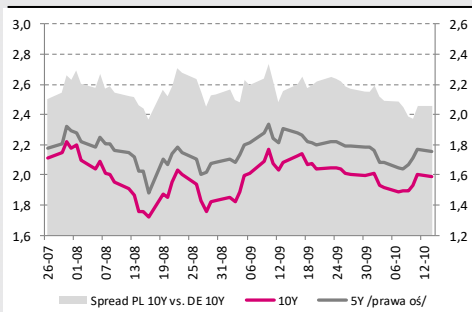
Źródło: Thomson Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



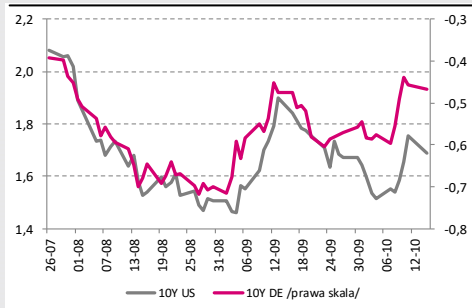
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



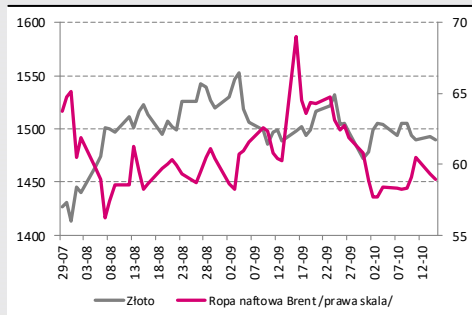
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

Rynek krajowy

Nowy tydzień przyniósł utrzymanie optymizmu towarzyszącego negocjacjom brexitowym - mimo, iż Unia Europejska studzi oczekiwania o postępie w rozmowach - oraz handlowym na linii USA i Chiny, gdzie osiągnięto pierwszy etap porozumienia. Amerykański prezydent zawiesił ponadto podwyżkę taryf na chińskie dobra eksportowe warte 250 mld USD, która dziś miała wejść w życie. W zamian Chiny obiecały zwiększyć zakupy amerykańskich produktów rolnych. W rezultacie kurs EUR/PLN obniżył się do poziomu 4,29 tj. minimum z początku sierpnia. Stabilna na poziomie 2,0% była natomiast rentowność krajowej 10-letniej obligacji. Wynik wyborów parlamentarnych w Polsce był neutralny dla wyceny polskich aktywów.

Rynki zagraniczne

Kurs EUR/USD stabilizował się w poniedziałek na poziomie 1,1030 oczekując na nowe impulsy związane z Brexitem i amerykańsko-chińskimi negocjacjami handlowymi. Spokojny przebieg miały także notowania pozostałych głównych par walutowych. Kurs EUR/CHF koncentrował się wokół poziomu 1,10 tj. 100-dniowej średniej ruchomej i jednocześnie najwyższego poziomu od września. Indeks dolarowy natomiast z niewielką zmiennością poruszał się wokół miesięcznego minimum. Po burzliwych notowaniach ubiegłego tygodnia poniedziałek przyniósł wyraźne uspokojenie na bazowych rynkach długu. Wczoraj zmiana dochodowości 10-latk USA i Niemiec wyniosła 2 bps, a rentowność zakończyła dzień odpowiednio na 1,73% i -0,46%.

Kalendarium

| Wskaźnik/Wydarzenie | Kraj | Okres | Poprzednie dane | Aktualne dane | Konsensus rynkowy | Bank Millennium prognoza |
|------------------------------------------|--------|-------------|-----------------|---------------|-------------------|--------------------------|
| Piątek 11 października | | | | | | |
| Decyzja Moody's w sprawie ratingu | Polska | | | | | |
| Decyzja S&P w sprawie ratingu | Polska | | | | | |
| 16:00 Indeks uniwersytetu Michigan | USA | Październik | 93.2 | 96.0 | 92.0 | |
| Poniedziałek 14 października | | | | | | |
| 14:00 Rachunek obrotów bieżących | Polska | Sierpień | -797m | -606m | -555m | -380m |
| Wtorek 15 października | | | | | | |
| 10:00 Inflacja CPI r/r | Polska | Wrzesień | 2.9% | | 2.7% | 2.7% |
| 11:00 Indeks ZEW | Niemcy | Październik | -22.5 | | -28.1 | |
| Środa 16 października | | | | | | |
| 11:00 Bilans handlowy SA | EZ | Sierpień | 19.0b | | | |
| 11:00 Inflacja CPI r/r | EZ | Wrzesień | 1.0% | | 0.9% | |
| 14:00 Inflacja bazowa r/r | Polska | Wrzesień | 2.3% | | 2.2% | 2.3% |
| 14:30 Sprzedaż detaliczna m/m | USA | Wrzesień | 0.4% | | 0.3% | |
| 20:00 Beżowa Księga | USA | Wrzesień | | | | |
| Czwartek 17 października | | | | | | |
| 10:00 Płace r/r | Polska | Wrzesień | 6.8% | | 7.1% | 7.1% |
| 10:00 Zatrudnienie r/r | Polska | Wrzesień | 2.6% | | 2.6% | 2.7% |
| 14:00 Opis posiedzenia banku centralnego | Polska | Październik | | | | |
| 14:30 Pozwolenia na budowę | USA | Wrzesień | 1419k | | 1340k | |
| 14:30 Liczba budów domów | USA | Wrzesień | 1364k | | 1320k | |
| 15:15 Produkcja przemysłowa m/m | USA | Wrzesień | 0.6% | | -0.1% | |
| Piątek 18 października | | | | | | |
| 10:00 Produkcja przemysłowa r/r | Polska | Wrzesień | -1.3% | | 4.7% | 4.7% |
| 10:00 Inflacja PPI r/r | Polska | Wrzesień | 0.7% | | 0.5% | 0.5% |
| Poniedziałek 21 października | | | | | | |
| 10:00 Sprzedaż detaliczna realna r/r | Polska | Wrzesień | 4.4% | | 6.6% | 5.6% |

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