



# 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

16 października 2019

## Informacje na dziś

- **EZ:** Dziś o godz. 11:00 poznamy finalne dane o inflacji HICP w strefie euro we wrześniu. Według wstępnego szacunku wyniosła ona 0,9% r/r wobec 1,0% r/r w sierpniu.
- **PL:** Natomiast o godz. 14:00 Narodowy Bank Polski opublikuje wskaźniki inflacji bazowej we wrześniu. Nasze obliczenia oparte o wczorajsze bardziej szczegółowe dane o strukturze wskaźnika CPI wskazują, że najczęściej śledzona miara - inflacja CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wzrosła do 2,3% r/r z 2,2% r/r w sierpniu.
- **US:** Natomiast o godz. 14:30 poznamy dane o sprzedaży detalicznej w USA we wrześniu. Konsensus prognoz rynkowych wskazuje na wzrost o 0,3% m/m wobec 0,4% m/m w sierpniu.

## Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Inflacja CPI wyniosła we wrześniu 2,6% r/r, tj. zgodnie z szybkim szacunkiem z początku miesiąca. W skali miesiąca, trzeci miesiąc z rzędu, średni poziom cen nie uległ zmianie. Wyhamowaniu inflacji w stosunku do poprzedniego miesiąca sprzyjał spadek cen paliw, który pogłębił się do -2,4% r/r. Wyhamowała także zwyżka cen żywności. W przeciwieństwie do poprzednich miesięcy czynniki podażowe wsparły obecnie niższą inflację. Utrzymuje się natomiast wzrostowy trend inflacji bazowej. Według naszych szacunków wzrosła ona do 2,3% r/r z 2,2% r/r w sierpniu, tj. do poziomu najwyższego od sierpnia 2012. Wzrost cen dotyczy głównie usług, których dynamika przyspieszyła do 4,8% r/r z 4,3% r/r w sierpniu. Rosnące koszty, szczególnie płac, przy wciąż mocnym popycie krajowym wspierają podwyżki cen usług. W październiku inflacja CPI powinna pozostać względnie stabilna, natomiast od listopada zacznie rosnąć i na koniec roku zbliżyć się do 3,0% r/r. Na początku 2020 zwyżki inflacji będą dalej kontynuowane, a skala jej przyspieszenia uzależniona będzie od skali wzrostu cen energii dla gospodarstw domowych. Obecny Minister Energii zapowiedział możliwość obniżki akcyzy na prąd i opłaty przejściowej, co częściowo by zneutralizowało wpływ rosnących cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych. Spowodowałoby to nieco wolniejsze przyspieszenie inflacji, choć wciąż prawdopodobne jest osiągnięcie na początku roku przez wskaźnik CPI górnej granicy odchylenia inflacji od celu, tj. 3,5% r/r. Inflacja bazowa powinna natomiast ustabilizować się w przyszłym roku na poziomie ok. 2,5% r/r.
- **PL:** Międzynarodowy Fundusz Walutowy w najnowszym raporcie *World Economic Outlook* obniżył względem kwietnia br. prognozę wzrostu gospodarki światowej do 3,0% z 3,3% dla 2019 r. oraz do 3,4% z 3,6% dla 2020. Fundusz wskazuje jednak, na niepewną perspektywę odbicia aktywności gospodarczej w przyszłym roku, gdyż w warunkach prognozowego spowolnienia gospodarek chińskiej i amerykańskiej może zmaterializować się ryzyko słabszej od oczekiwań koniunktury na świecie. Pomimo rewizji w dół prognoz dla gospodarki globalnej MFW podniósł prognozę wzrostu PKB w Polsce: do 4,0% z 3,8% w kwietniu dla 2019 r. utrzymując wcześniejszą prognozę na 2020 r. wynoszącą 3,1%. Fundusz znacząco podniósł ponadto prognozę średniorocznej inflacji: do 2,4% r/r z 2,0% r/r dla 2019 r. i aż do 3,5% r/r z 1,9% r/r dla 2020 r.

## Rynki na dziś

Rynkowy optymizm utrzymuje się za sprawą informacji dotyczących postępujących negocjacji w sprawie uporządkowanego Brexitu. W rezultacie kurs EUR/PLN obniżył się do poziomu 4,29 a eurodolar - przy utrzymaniu obecnych nastrojów - zaatakował poziom 1,1070. Kalendarium danych makro mimo, iż jest dość rozbudowane nie powinno podbijać zmienności. Podobnie jak publikacja Międzynarodowego Funduszu Walutowego, który przedstawi swój półroczny raport fiskalny, w którym najprawdopodobniej znajdą się rekomendacje dla strefy euro dotyczące poluzowania fiskalnego. W ubiegłym tygodniu po raz kolejny do takich działań nawoływał odchodzący prezes Europejskiego Banku Centralnego.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2932	0,0%
USD/PLN	3,9059	0,3%
CHF/PLN	3,9088	0,0%
EUR/USD	1,0992	-0,3%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,51	-1
5Y	1,74	-1
10Y	1,96	-3

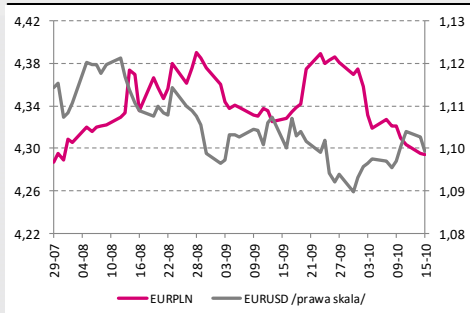
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,74	-1
5Y	1,71	-1
10Y	1,72	-1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,46	0
US 10Y	1,71	-2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	56820,2	0,2
S&P 500	2978,9	1,0
Nikkei 225	22207,2	1,9

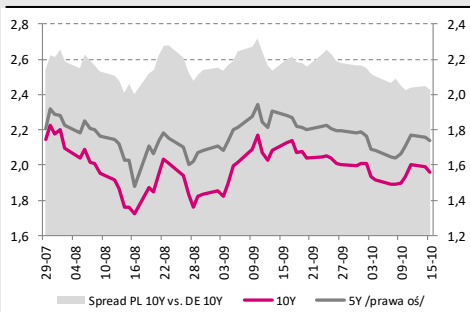
Źródło: Thomson Reuters  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



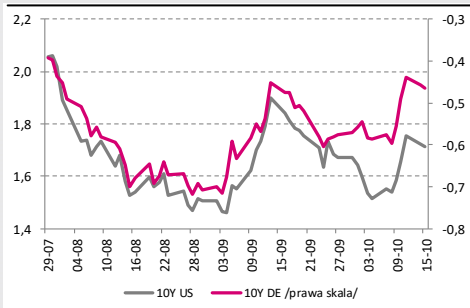
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



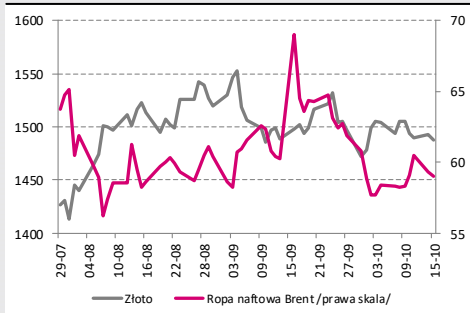
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

## Rynek krajowy

Zgodnie z oczekiwaniami kurs EUR/PLN stabilizował się we wtorek generując niewielką, bo około pół groszową zmienność. Nastrój stabilizacji wspierało ubogie kalendarium danych makroekonomicznych. Nieco ciekawszy przebieg miały notowania pozostałych par złotych, choć i tu finalny zakres zmian był relatywnie niewielki. Emocji nie wywołała zarówno publikacja struktury krajowej inflacji CPI, jak i odczyt indeksu ZEW z niemieckiej gospodarki. Obecnie kluczowe dla sentymentu inwestycyjnego są bowiem informacje w sprawie wojen handlowych oraz Brexitu. Nieco więcej emocji widocznych było na rynku długu, gdzie dochodowość 10-latkı zniżkowała w dochodowości o 3 bps do 1,96%. Stabilna na poziomie 1,51% była natomiast rentowność krótkiego końca krzywej.

## Rynki zagraniczne

Dolar zyskiwał wczoraj na wartości. W relacji do euro oznaczało to spadek kursu EUR/USD poniżej bariery 1,10. Tym samym notowania eurodolara zawróciły z najwyższego poziomu od miesiąca. Wraz z dolarem zyskiwał także szwajcarski frank, choć wtorkowy zakres aprecjacji tej waluty należy uznać za minimalny. Nieco mniejszy niż w poprzednim tygodniu apetyt na ryzyko to częściowo zastęga najnowszych prognoz Międzynarodowego Funduszu Walutowego, który obniżył prognozę globalnego wzrostu gospodarczego. Wpływu na notowania nie miały wypowiedzi prezesa Fed z St. Louis, który stwierdził, iż w 2020 i 2021 roku Rezerwa Federalna mogłaby odwrócić dokonane w tym roku obniżki stop procentowych o "ubezpieczeniowym" charakterze. Na bazowych rynkach długu wtorek był dniem stabilizacji notowań zarówno 10-latkı USA jak i Niemiec.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Piątek 11 października</b>						
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	
<b>Poniedziałek 14 października</b>						
14:00 Rachunek obrotów bieżących	Polska	Sierpień	-797m	-606m	-555m	-380m
<b>Wtorek 15 października</b>						
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Wrzesień	2.9%	2.6%	2.7%	2.7%
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Październik	-22.5	-22.8	-28.1	
<b>Środa 16 października</b>						
11:00 Bilans handlowy SA	EZ	Sierpień	19.0b			
11:00 Inflacja HICP 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				
<b>Czwartek 17 października</b>						
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%	
<b>Piątek 18 października</b>						
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%
<b>Poniedziałek 21 października</b>						
10:00 Sprzedaż detaliczna realna r/r	Polska	Wrzesień	4.4%		6.6%	5.6%

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