



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

17 października 2019

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 poznamy dane z rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw we wrześniu. Nasza prognoza wskazuje, że wzrost zatrudnienia wyniósł 2,6% r/r podobnie jak przed miesiącem. Z kolei wzrost wynagrodzeń, według naszych oczekiwań, nieco spowolnił - do 7,1% r/r z 7,4% r/r przed miesiącem. W szerszym kontekście dane te najpewniej potwierdzą dotychczasowe tendencje na rynku pracy - powoli słabnącą dynamiką zatrudnienia i stabilny wzrost płac. Dane z rynku pracy, wraz z szacunkami inflacji CPI wskazują, na słabszy w 3Q wzrost realnego funduszu płac. Naszym zdaniem czynnik ten będzie neutralizowany jednak przez poluzowanie fiskalne, co powinno utrzymać w 3Q wzrost konsumpcji gospodarstw domowych odnotowany w 2Q (4,4% r/r).
- **US:** O godz. 15:15 opublikowane zostaną dane o produkcji przemysłowej w USA. Konsensus rynkowy wskazuje na jej spadek we wrześniu o 0,1% m/m po wzroście o 0,6% m/m przed miesiącem. Koniunktura w amerykańskim przemyśle systematycznie pogarsza się, a spadek wskaźnika ISM za wrzesień dla tego sektora do najniższego poziomu od czerwca 2009 r. budzi obawę o wejście branż wytwórczych w fazę recesji.

Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Narodowy Bank Polski opublikował wczoraj dane o inflacji bazowej we wrześniu. Spośród czterech przedstawianych miar dwie uległy obniżeniu a dwie wzrosły. W szczególności wyższą wartość niż przed miesiącem odnotowano w przypadku inflacji bazowej obliczanej jako wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii. Wzrosła ona do 2,4% r/r z 2,2% r/r w sierpniu, a więc do najwyższej wartości od kwietnia 2012 r. Ta miara inflacji bazowej jest już w dużej mierze zgodna z celem inflacyjnym RPP wynoszącym 2,5% r/r i potwierdza kontynuację narastania presji inflacyjnej w krajowej gospodarce. Zwyżkujące koszty pracy, powodują pogorszenie kondycji finansowej przedsiębiorstw i kurczenie się marż, co w warunkach silnego popytu konsumpcyjnego i rosnącego dochodu rozporządzalnego gospodarstw domowych wspieranego luzowaniem fiskalnym zwiększa skłonność firm do podnoszenia cen. Dotyczy to szczególnie cen usług, których dynamika we wrześniu wzrosła do 4,8% r/r. W 4Q br. inflacja bazowa powinna dalej narastać, po czym najprawdopodobniej ustabilizuje się wraz ze słabnącą nieco presją popytową. Oczekiwania te obciążone są jednak wysoką niepewnością związaną z sytuacją na krajowym rynku pracy, w szczególności ze skalą spadku liczby osób aktywnych zawodowo oraz liczbą imigrantów zarobkowych spoza Unii Europejskiej, głównie obywateli Ukrainy po umożliwieniu im podejmowania legalnego zatrudnienia w Niemczech.

Rynki na dziś

Dziś rozpoczyna się szczyt państw Unii Europejskiej poświęcony Brexitowi, na którym być może dojdzie do podpisania nowych warunków wyjścia Wielkiej Brytanii z UE, co jest źródłem rynkowego optymizmu od kilku dni. W takim scenariuszu premier B. Johnson na sobotę zwołałby specjalną sesję brytyjskiego parlamentu, by zatwierdzić umowę. Nie oznacza to jednak końca brexitowej sagi. Wyzwaniem dla B. Johnsona będzie bowiem nie dzisiejszy szczyt UE, czy ewentualne weekendowe głosowanie w brytyjskim parlamencie, a długoterminowy proces głosowań nad uzgodnionymi warunkami wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej w sytuacji, gdy nie ma on poparcia większości w parlamencie. Niewykluczone zatem, iż rezultatem dzisiejszego szczytu UE będzie jednak wydłużenie terminu Brexitu, by zyskać kolejne miesiące. Z rynkowego punktu widzenia taki scenariusz podtrzyma optymizm, choć z uwagi na znaczące zdyskontowanie takiego scenariusza nie spodziewamy się istotnych zmian w wycenie aktywów. Do czasu politycznych rozstrzygnięć oczekujemy stabilizacji kursu EUR/PLN wokół 4,29 i eurodolara na 1,1070.

Kursy walut

		Δ %
EUR/PLN	4,2918	0,0%
USD/PLN	3,8853	-0,5%
CHF/PLN	3,8988	-0,3%
EUR/USD	1,1047	0,5%

Rynek Pieniężny

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

Obligacje PL

	(%)	Δ bps
2Y	1,52	1
5Y	1,77	4
10Y	2,02	6

IRS PLN

	(%)	Δ bps
2Y	1,78	3
5Y	1,80	9
10Y	1,83	12

Obligacje bazowe

	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,39	7
US 10Y	1,76	5

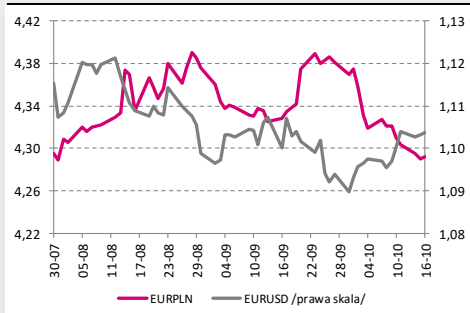
Giełdy

	pkt.	Δ %
WIG	56898,4	0,2
S&P 500	2989,7	-0,2
Nikkei 225	22451,9	-0,1

Źródło: Thomson Reuters

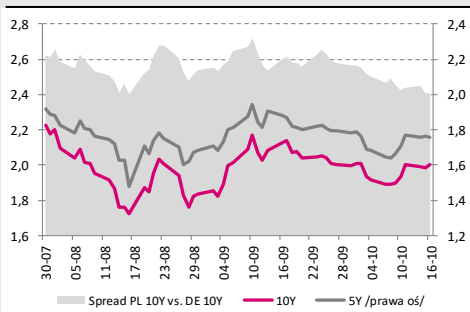
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



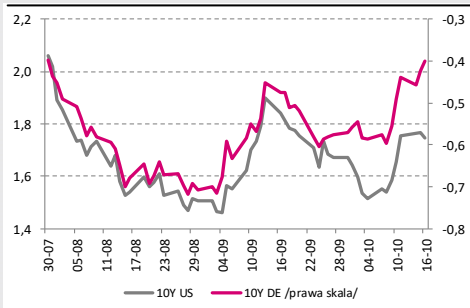
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



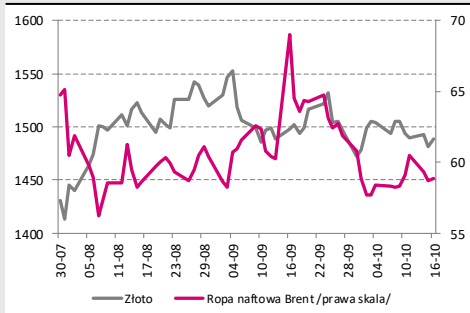
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

Rynek krajowy

Złoty zgodnie z oczekiwaniami stabilizował się wczoraj w relacji do euro. Nie udało się zatem poranna próba wyniesienia kursu EUR/PLN powyżej poziomu 4,30. Nastrój niewielkiej zmienności wspierało kalendarium danych makroekonomicznych, które nie zawierało istotnych z punktu widzenia bieżących trendów rynkowych. Emocji nie dostarczyła zarówno krajowa wyższa od oczekiwań inflacja bazowa, jak i rozczarowująca sprzedaż detaliczna w USA. Stabilizacja widoczna była także w notowaniach pozostałych par złotych, co w przypadku pary USD/PLN oznaczało koncentrację wokół 2-miesięcznego minimum na 3,8850. Emocji - po raz kolejny - nie zabrakło jedynie w notowaniach kursu GBP/PLN, który w związku z decydującą fazą negocjacji brexitowych od początku tygodnia zwyżkował momentami już o ponad 10 groszy. Na krajowym rynku długu środa była dniem zwyżki dochodowości będącej kopią zachowania rynków bazowych. Pod wpływem utrzymującego się pozytywnego sentymentu inwestycyjnego - związanego z oczekiwaniami dotyczącymi uporządkowanego Brexitu - kapitał odpływał z tzw. bezpiecznych aktywów. W rezultacie dochodowość krajowej 10-latki zwyżkowała o 6 bps do 2,02%. Tradycyjnie stabilna wokół poziomu 1,52% była rentowność krótkiego końca krzywej.

Rynki zagraniczne

Tak jak zakładaliśmy w naszym wczorajszym wpisie kurs EUR/USD na fali rynkowego optymizmu utrzymującego się za sprawą informacji dotyczących postępu w negocjacjach dotyczącego uporządkowanego Brexitu zaatakował poziom 1,1070. Apetyt na ryzyko widoczny był także w notowaniach obligacji na rynkach bazowych, gdzie dochodowość Bunda wzrosła aż o 7 bps do -0,40%, a w przypadku amerykańskiej 10-latki zwyżka rentowności wyniosła 5 bps do 1,73%.

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%	2.6%	2.7%	2.7%
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Październik	-22.5	-22.8	-28.1	
Środa 16 października						
11:00 Bilans handlowy SA	EZ	Sierpień	19.0b	20.3b		
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Wrzesień	1.0%	0.8%	0.9%	
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Wrzesień	2.3%	2.4%	2.2%	2.3%
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Wrzesień	0.6%	-0.3%	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%	2.6%
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