



# Makro i rynek

## komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

21 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 GUS opublikuje dane dotyczące sprzedaży detalicznej za wrzesień. W naszej ocenie jej dynamika w ujęciu realnym przyspieszyła do 5,6% r/r z 4,4% r/r w sierpniu. Konsumpcja prywatna pozostają głównym motorem gospodarki, wspierana przez rosnące dochody z pracy, ale także wydatki świadczeń społecznych.

### Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Dynamika produkcji przemysłowej przyspieszyła we wrześniu do 5,6% r/r wobec spadku o 1,3% r/r w sierpniu. Przyspieszenie dynamiki produkcji było spodziewane ze względu na korzystny układ kalendarza i większą liczbę dni roboczych, podczas gdy w sierpniu czynniki kalendarzowe działały negatywnie. Niemniej należy zwrócić uwagę także na przyspieszenie dynamiki produkcji po wyeliminowaniu czynników sezonowych, który wyniósł 3,5% r/r wobec wzrostu o zaledwie 1,7% r/r w sierpniu. Pozytywna niespodzianka we wrześniowych danych wskazuje, iż wyraźne pogorszenie wyników przemysłu w sierpniu było w dużej mierze wywołane czynnikami przejściowymi, a wrzesień przyniósł powrót do wcześniejszych trendów. Obraz polskiego przemysłu pozostaje korzystny na tle przemysłu europejskiego, który dotknięty jest recesją. Niemniej jednak trend stopniowego wyhamowywania dynamiki produkcji przemysłowej widoczny jest także w Polsce. W całym 3Q średni wzrost produkcji przemysłowej wyniósł 3,4% r/r wobec wzrostu o 4,8% r/r w 2Q i 6,2% r/r w pierwszych trzech miesiącach tego roku. Biorąc jednak pod uwagę recesję w przemyśle europejskim, wynik ten pozytywnie wyróżnia polską gospodarkę. Produkcja przemysłowa firm w branżach ukierunkowanych na eksport wciąż rośnie w solidnym tempie - produkcja pozostałego sprzętu transportowego, urządzeń elektrycznych, komputerów, wyrobów elektronicznych. Odczyty indeksów koniunktury wskazują, iż otoczenie zewnętrzne będzie wciąż negatywnie wpływało na wyniki polskiego przemysłu. Elastyczność polskich firm, ich konkurencyjność cenowa i zróżnicowana przedmiotowo i geograficznie oferta będą częściowo neutralizowały negatywny wpływ mniejszego popytu zewnętrznego, niemniej recesja w europejskim przemyśle ograniczy skalę wzrostu także polskiej gospodarki w kolejnych kwartałach, choć ten wpływ będzie łagodzony solidnym popytem krajowym.
- **PL:** Indeks PPI odzwierciedlający ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrósł o 0,9% r/r we wrześniu, podobnie jak w sierpniu. Szybszy niż oczekiwano wzrost cen producenta wiązał się z rosnącymi cenami surowców, głównie metali oraz ropy naftowej, na co nałożyło się także osłabienie złotego, szczególnie wobec dolara amerykańskiego.

### Rynki na dziś

Nie doszło do skutku zaplanowane na sobotę głosowanie w brytyjskim parlamencie nad wypracowanymi w ubiegłym tygodniu warunkami opuszczenia Unii Europejskiej z dniem 31 października. Izba Gmin przyjęła bowiem poprawkę wstrzymującą poparcie dla porozumienia z UE do czasu przyjęcia i wejścia w życie stosownych ustaw. W rezultacie premier B. Johnson poprosił o wydłużenie terminu wyjścia, co jest obecnie przedmiotem negocjacji w ramach UE. Rozczarowanie inwestorów związane z fiaskiem nad głosowaniem - które prawdopodobnie będzie powtarzane w tym tygodniu - nie oznacza jednak braku optymizmu i możliwego przedłużenia bieżących nastrojów pod wpływem wypowiedzi wicepremiera Chin, który poinformował o znaczącym postępie w amerykańsko-chińskich negocjacjach handlowych. Źródłem zmienności przez większość tygodnia nie będzie natomiast kalendarium danych makroekonomicznych. Istotne z rynkowego punktu widzenia publikacje pojawią się dopiero w czwartek, gdy poznamy wstępne odczyty indeksów PMI, decyzję Europejskiego Banku Centralnego w sprawie stóp procentowych, czy sprzedaż nowych domów w USA.

#### Kursy walut

		Δ %
EUR/PLN	4,2838	0,1%
USD/PLN	3,8429	-0,1%
CHF/PLN	3,8942	0,0%
EUR/USD	1,1148	0,2%

#### Rynek Pieniężny

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

#### Obligacje PL

	(%)	Δ bps
2Y	1,51	1
5Y	1,78	1
10Y	2,05	4

#### IRS PLN

	(%)	Δ bps
2Y	1,77	0
5Y	1,77	-1
10Y	1,79	-1

#### Obligacje bazowe

	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,39	1
US 10Y	1,75	-2

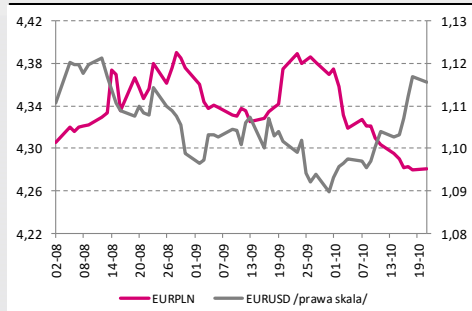
#### Giełdy

	pkt.	Δ %
WIG	57024,6	-0,5
S&P 500	2986,2	-0,4
Nikkei 225	22548,9	0,2

Źródło: Thomson Reuters

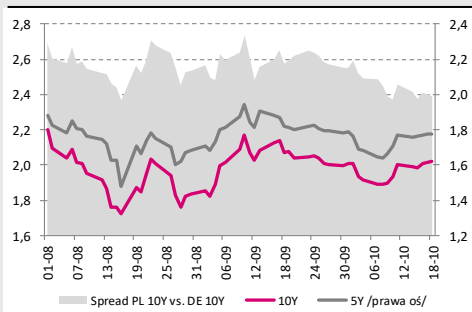
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



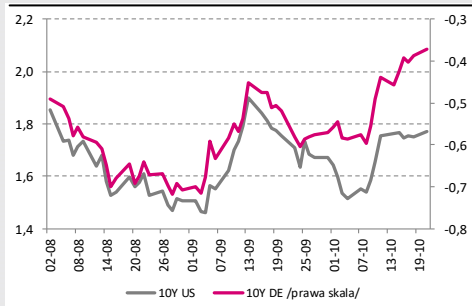
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



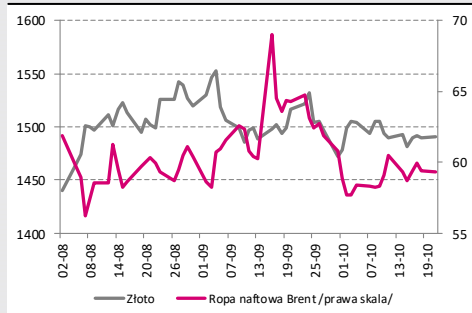
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

## Rynek krajowy

Oczekiwanie towarzyszące weekendowemu głosowaniu nad Brexitem sprzyjało stabilizacji notowań EUR/PLN. Kurs koncentrował się wokół poziomu 4,28 generując mniejszą niż pół grosza zmienność. Nieco ciekawszy przebieg miały notowania pozostałych par złotych, które kontynuowały trendy ubiegłego tygodnia. Emocji zabrakło natomiast na krajowym rynku długu, gdzie zmiany dochodowości były ograniczone, a sprzyjała temu stabilizacja na rynkach bazowych.

## Rynki zagraniczne

Optymizm towarzyszący możliwemu uporządkowanemu wyjściu Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej z końcem października sprzyjał wyższym notowaniom eurodolara. W rezultacie kurs EUR/USD zwiększył się powyżej poziomu 1,1150 osiągając tym samym 2-miesięczne maksimum. Optimistyczne nastroje nie przekładały się natomiast na wzrost pary EUR/CHF, która przez cały ubiegły tydzień konsolidowała się wokół poziomu 1,10. Nastrój stabilizacji przed planowanym na weekend głosowaniem w sprawie Brexitu sprzyjał z kolei ograniczeniu zmienności obligacji na rynkach bazowych. W piątek dochodowość 10-latk USA i Niemiec zmieniła się o maksymalnie 2 bps kończąc tydzień odpowiednio na poziomie 1,77% i -0,39%.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Piątek 18 października</b>						
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Wrzesień	-1.3%	5.6%	4.7%	4.7%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Wrzesień	0.7%	0.9%	0.5%	0.5%
<b>Poniedziałek 21 października</b>						
10:00 Sprzedaż detaliczna realna r/r	Polska	Wrzesień	4.4%		6.6%	5.6%
<b>Wtorek 22 października</b>						
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Wrzesień	9.9%		9.8%	
16:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Wrzesień	1.3%		-0.5%	
<b>Środa 23 października</b>						
Brak istotnych publikacji						
<b>Czwartek 24 października</b>						
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Październik	41.7		42.0	
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Październik	51.4		51.7	
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Październik	45.7		46.0	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Październik	51.6		52.0	
13:45 Decyzja w sprawie stóp procentowych	EZ	Październik	0.00%		0.00%	0.00%
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m	USA	Wrzesień	0.2%		-0.6%	
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Październik	51.1			
15:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Październik	50.9			
16:00 Sprzedaż nowych domów	USA	Wrzesień	713k		710k	
<b>Piątek 25 października</b>						
10:00 IFO	Niemcy	Październik	90.8		91.0	
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Październik	96.0		96.0	
<b>Poniedziałek 28 października</b>						
Brak istotnych publikacji						

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