



# 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

22 października 2019

## Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godzinie 14 NBP opublikuje dane o podaży pieniądza we wrześniu. Szacujemy, że roczna dynamika agregatu M3 wyniosła 9,6% r/r wobec spodziewanych przez rynek 9,8% r/r i wzrostu o 9,9% r/r w sierpniu. Dane te nie powinny mieć wpływu na rynek.

## Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Wzrost sprzedaży detalicznej w ujęciu realnym spowolnił nieoczekiwanie we wrześniu do 4,3% r/r z 4,4% r/r przed miesiącem, co byto wynikiem słabszym od oczekiwań. Struktura sprzedaży detalicznej wskazuje, że źródłem negatywnej niespodzianki był spadek sprzedaży żywności, która była o 2,9% niższa niż przed rokiem. W porównaniu z poprzednim rokiem spadła też sprzedaż w kategorii „pozostałe”. Dynamicznie rośnie natomiast sprzedaż dóbr trwałego użytku, w tym w szczególności aut, mebli, sprzętu AGD i RTV oraz odzieży i obuwia. To pozytywny aspekt opublikowanych danych, wskazujący, iż popyt na trwałe dobra konsumpcyjne pozostaje mocny, a obecne wyhamowanie wzrostu sprzedaży detalicznej może być spowodowane czynnikami przejściowymi. Szczególnie, że nastroje konsumpcyjne pozostają optymistyczne, a odzwierciedlający jest indeks utrzymują się na poziomach zbliżonych do historycznych maksimów. Być może też nastąpiła pewna zmiana zwyczajów konsumpcyjnych gospodarstw domowych i w obliczy rosnących dochodów w większym stopniu rośnie konsumpcja usług, które w statystykach sprzedaży detalicznej nie są ujmowane. Dane te wskazują też, że rozszerzenie programu 500 plus na pierwsze dziecko ma słabsze przełożenie na konsumpcję, gdyż beneficjenci transferów o większych dochodach mogą mieć większą skłonność do zaoszczędzenia otrzymanych środków. Dane o sprzedaży detalicznej za cały trzeci kwartał wskazują, że w całym 3Q dynamika konsumpcji prywatnej zapewne wyhamuje, osiągając poziomy zbliżony do wyniku z 1Q br. Utrzymujemy jednak naszą prognozę przyspieszenia wzrostu konsumpcji w 4Q, za czym przemawia, oprócz nadal korzystnych uwarunkowań ze strony rynku pracy, także obniżka podatku PIT oraz dobry sentyment konsumencki. Konsumpcja gospodarstw domowych powinna zatem przez dłuższy czas pozostawać głównym silnikiem wzrostu gospodarczego. Dane pozostają neutralne z punktu widzenia polityki monetarnej - Rada Polityki Pieniężnej niezmiennie będzie dążyła do stabilizacji kosztu pieniądza w Polsce.

## Rynki na dziś

Weekendowe fiasko głosowania nad Brexitem nie kończy starań B. Johnsona o wyprowadzenie Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej z końcem października. Dziś bowiem zaczyna się rozpisany na trzy dni maraton debat i głosowań nad ustawą o porozumieniu w sprawie wyjścia kraju z UE (Withdrawal Agreement Bill). Ustawa WAB implementuje do brytyjskiego prawa postanowienia zawarte w umowie uzgodnionej w miniony czwartek przez rząd w Londynie z Unią Europejską. O ile analiza poprzednich głosowań sugeruje, iż B. Johnson może wygrać dzisiejsze kluczowe głosowanie nad WAB otwierające drogę do serii następnych głosowań, to kolejne (zaplanowane kwadrans później) głosowanie dotyczące tempa prac legislacyjnych prawdopodobnie zostanie odrzucone, a rząd zmuszony będzie o wydłużenie terminu wyjścia z UE. Słowem losy Brexitu wciąż się wazą i stanowią potencjalne źródło rynkowej zmienności. Optymizm związany z malejącym prawdopodobieństwem opcji hard-Brexit sprzyja wzrostowi wartości euro w relacji do dolara, czy złotego wraz z pozostałymi walutami regionu.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2813	-0,1%
USD/PLN	3,8371	-0,2%
CHF/PLN	3,8864	-0,2%
EUR/USD	1,1159	0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,50	-1
5Y	1,78	0
10Y	2,06	1

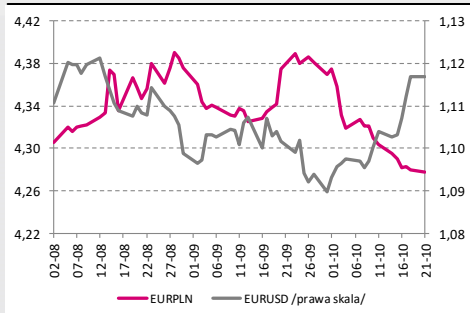
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,76	-1
5Y	1,77	0
10Y	1,79	0

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,35	4
US 10Y	1,79	4

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	57289,2	0,7
S&P 500	2986,2	0,7
Nikkei 225	22548,9	0,2

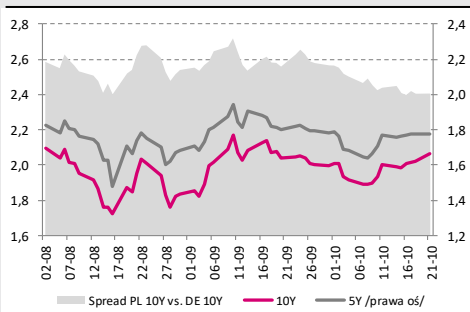
Źródło: Thomson Reuters  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



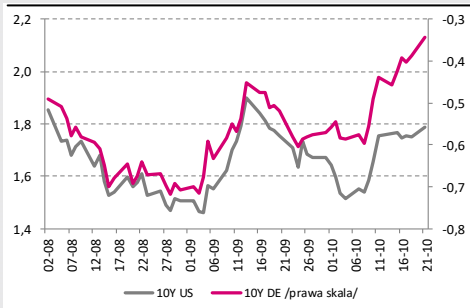
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



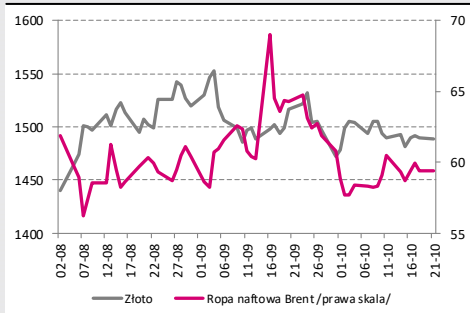
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

## Rynek krajowy

Mimo, iż zaplanowane na sobotę głosowanie w brytyjskim parlamencie nad wypracowanymi w ubiegłym tygodniu warunkami opuszczenia Unii Europejskiej nie doszło do skutku, to optymizm nie opuścił rynków finansowych. Po pierwsze dlatego, iż brytyjscy politycy próbują torpedować jakiegokolwiek możliwości tzw. twardego Brexitu - a taka furtka otwierałaby się nawet w sytuacji powodzenia sobotniego głosowania i późniejszego braku czasu na przegłosowanie stosownych ustaw. Po drugie źródłem umiarkowanego optymizmu były wypowiedzi wicepremiera Chin dotyczące niedawnych amerykańsko-chińskich negocjacji handlowych. W rezultacie kurs EUR/PLN rozpoczął nowy tydzień na poziomie 4,28 tj. 2-miesięcznego minimum.

## Rynki zagraniczne

Mimo słabszego otwarcia wywołanego fiaszkiem weekendowego głosowania nad Brexitem kurs EUR/USD przez cały dzień próbował odrobić straty. Udało się to tylko częściowo, ale najważniejszą informacją poniedziałkowej sesji był fakt, iż rynek nie traci swojego optymizmu, co do rozstrzygnięć związanych z wyjściem Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej oraz wojnom handlowym. W dalszej części tygodnia kwestia Brexitu pozostanie potencjalnym źródłem zmienności. Od strony informacji stricte makroekonomicznych istotne dane 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. Indeksy koniunktury dla strefy euro powinny pokazać niewielkie odreagowanie ostatnich dynamicznych spadków. Z kolei w przypadku EBC po wrześniowym wyraźnym złagodzeniu polityki pieniężnej obecnie nie oczekujemy użycia dodatkowych narzędzi, a jedynie zachętę do luzowania fiskalnego w części państw strefy euro. Wstrzemięźliwości decyzyjnej sprzyjać będzie fakt, iż będzie to ostatnie posiedzenie M.Draghiego w fotelu prezesa banku. Z dniem 1 listopada stanowisko obejmie Ch.Lagarde - dotychczasowa szefowa Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Tego dnia oficjalnie - zgodnie z postanowieniami EBC we wrześniu - uruchomiony zostanie także program skupu aktywów w strefie euro będący jednym z wachlarza działań, które bank podejmuje, by wesprzeć koniunkturę w Europie. Niewykluczone zatem, iż przed nami dojdzie spokojny tydzień na rynkach finansowych.

## 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%	4.3%	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