



# 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

13 listopada 2019

## Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 14:30 Narodowy Bank Polski opublikuje dane o bilansie płatniczym we wrześniu. Według naszych oczekiwań deficyt na rachunku obrotów bieżących zmniejszył się do 210 mln EUR z 606 mln EUR w sierpniu. Konsensus rynkowy jest nieco mniej optymistyczny niż nasza prognoza i wynosi 302 mln EUR.
- **US:** Natomiast o godz. 14:30 poznamy dane o inflacji CPI w USA. Według konsensusu rynkowego wskaźnik CPI jak i indeks bazowy (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) ustabilizowały się w październiku na poziomach sprzed miesiąca i wyniosą odpowiednio 1,7% r/r i 2,4% r/r.

## Wydarzenia i komentarz

- **PL:** W opublikowanym wczoraj raporcie o inflacji Narodowy Bank Polski opublikował wyniki listopadowej projekcji makroekonomicznej. Według scenariusza bazowego wzrost gospodarczy w Polsce w latach 2019-2021 ma wynieść odpowiednio 4,3%, 3,6% oraz 3,3%. Oznacza to rewizję w dół względem projekcji lipcowej, w której prognozy wzrostu PKB wynosiły odpowiednio 4,5%, 4,0% i 3,5%. Oczekiwania dotyczące inflacji uległy nieco mniejszym modyfikacjom. Dla 2019 r. podniesiono prognozowaną średnioroczną inflację CPI do 2,3% r/r z 2,0% r/r w lipcu, dla 2020 r. obniżono do 2,8% r/r z 2,9% r/r utrzymując prognozę na 2021 r. wynoszącą 2,6% r/r. Ekonomisci NBP zaznaczają, że dla 2020 i 2021 r. przyjęto podniesienie cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych wynoszący 8,0% oceniając, że założenie to jest konserwatywne. Ponadto, według autorów projekcji wzrost płacy minimalnej o 15,0% w 2020 i 2021 r. podbiję inflację konsumenta odpowiednio o 0,1 pkt proc. i o 0,3 pkt proc, co będzie miało równoważący wpływ na inflację słabnącej presji popytowej. Poinformowano również, że projekcja listopadowa uwzględniła wypłatę 13 emerytury, nie założono natomiast transferu 14 emerytury i zniesienia limitu 30-krotności. NBP wskazuje ponadto, że bilans ryzyk dla PKB, a także dla CPI (choć w mniejszym stopniu) jest skierowany w dół. Realizacja przedstawionego przez NBP scenariusza makro będzie sprzyjała dalszej stabilizacji stóp procentowych w Polsce.
- **GE:** Indeks ZEW oczekiwań dotyczących gospodarki niemieckiej silnie wzrósł w listopadzie - do -2,1 pkt z -22,8 pkt. przed miesiącem. Odczyt ten okazał się dużo lepszy od konsensusu rynkowego, który kształtował się na poziomie -12,0 pkt. Według badania ZEW do wzrostu wskaźnika przyczyniła się poprawa oczekiwań dotyczących międzynarodowej polityki gospodarczej. Dotyczy to w szczególności mniejszego niż przed miesiącem ryzyka wprowadzenia karnych ceł na import do USA aut z Unii Europejskiej, a także coraz bardziej prawdopodobne porozumienie handlowe między Stanami Zjednoczonymi a Chinami. Ponadto obniżyło się ryzyko nieuporządkowanego opuszczenia przez Wielką Brytanię Unii Europejskiej. Poprawie, aczkolwiek niewielkiej, uległ także wskaźnik sytuacji bieżącej, który nadal potwierdza niską aktywność gospodarczą w Niemczech w 4Q br.

## Rynki na dziś

Najważniejsze wydarzenie wczorajszej sesji tj. przemówienie D.Trumpa, które miało miejsce po zamknięciu europejskich rynków finansowych, nie przyniosło oczekiwanych szczegółów na temat możliwego porozumienia handlowego z Chinami, stąd można je uznać za rozczarowujące. W swoich wypowiedziach prezydent USA przestrzegł jedynie, iż jeśli nie dojdzie do zawarcia umowy, to karne cła na chińskie produkty importowane do Stanów Zjednoczonych będą stopniowo podnoszone. Taki sam los może spotkać pozostałe państwa, które nie będą chciały renegocjować z USA umów handlowych. D.Trump po raz kolejny krytycznie wypowiedział się także o amerykańskich władzach monetarnych. Tymczasem dziś dwudniowe przemówienie rozpocznie prezes Rezerwy Federalnej. Liczymy, iż zgodnie z październikowymi wypowiedziami powtórzy on, iż po trzech „ubezpieczeniowych” obniżkach stóp procentowych polityka pieniężna zostanie niezmienną w najbliższym czasie o ile znacząco nie zmienią się perspektywy gospodarki USA. Taki scenariusz - w szczególności na tle łagodnej postawy Europejskiego Banku Centralnego - byłby wsparciem dla trendu mocniejszego dolara. Wpisywałby się on także w mozolny marsz kursu EUR/PLN do poziomu 4,2950.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2747	0,1%
USD/PLN	3,8816	0,2%
CHF/PLN	3,9000	0,1%
EUR/USD	1,1014	-0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,40	-3
5Y	1,82	-3
10Y	2,15	-3

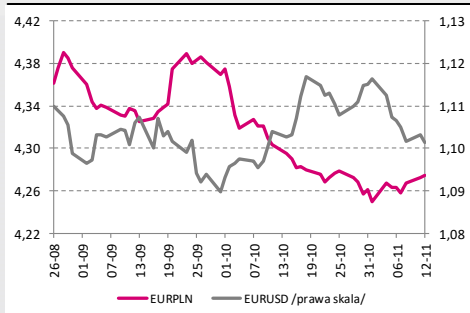
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,79	-1
5Y	1,86	-2
10Y	1,95	-3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,25	0
US 10Y	1,93	-1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	59369,0	-0,1
S&P 500	3092,8	0,2
Nikkei 225	23520,0	0,8

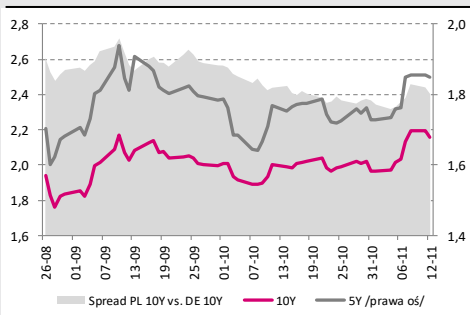
Źródło: Thomson Reuters  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



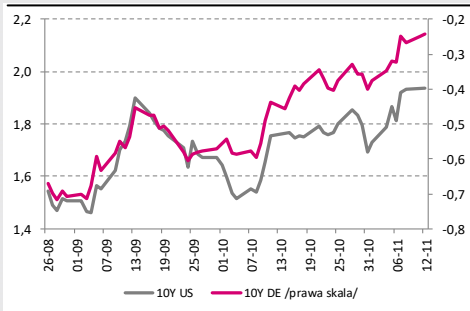
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



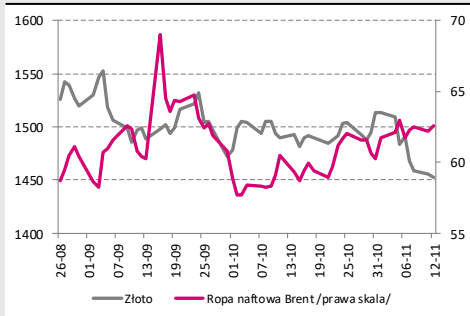
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

## Rynek krajowy

Złoty kontynuował rozpoczętą pod koniec ubiegłego tygodnia korektę w październikowym dynamicznym trendzie wzrostu wartości. Wczoraj kurs EUR/PLN wyższkował - zgodnie z naszymi oczekiwaniami - do poziomu 4,28 tj. o około grosz w stosunku do otwarcia. Osłabienie polskiej waluty w obliczu relatywnie ubogiego kalendarium wydarzeń makroekonomicznych miało przede wszystkim charakter techniczny. Na polskim rynku długu pierwszy dzień roboczy krótszego dla krajowych inwestorów tygodnia przyniósł niewielki spadek dochodowości i to pomimo stabilizacji rynków bazowych, co sugeruje pewne przereagowanie w ostatnim silnym wzroście dochodowości polskiego długu. Kolejne dni w naszej ocenie mogą przynieść dalszy spadek rentowności SPW.

## Rynki zagraniczne

Korekty spadkowej w notowaniach eurodolara ciąg dalszy. Notowania - po jednodniowej przerwie na wyżkę - kontynuowały spadek obniżając się do poziomu 1,10. Wycenie euro nie pomogły nawet lepsze od oczekiwań dane dotyczące indeksu ZEW w niemieckiej gospodarce. Na bazowych rynkach długu wczorajsza sesja miała wyjątkowo spokojny przebieg. Dochodowość 10-latki USA i Niemiec zmieniała się jedynie symbolicznie, a oba papiery zakończyły notowania na poziomie bliskim rozpoczęcia sesji tj. odpowiednio 1,93% i -0,25%.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Piątek 08 listopada</b>						
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Listopad	95.5	95.7	95.0	
<b>Poniedziałek 11 listopada</b>						
Brak istotnych publikacji						
<b>Wtorek 12 listopada</b>						
09:00 Raport o inflacji i PKB	Polska	Listopad				
11:00 Indeks oczekiwań ZEW	Niemcy	Listopad	-22.8	-2.1	-12.0	
<b>Środa 13 listopada</b>						
08:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Październik	1.2%	1.1%	1.1%	
08:00 Inflacja HICP r/r	Niemcy	Październik	0.9%	0.9%	0.9%	
11:00 Produkcja przemysłowa WDA r/r	EZ	Wrzesień	-2.8%		-2.3%	
14:00 Saldo obrotów bieżących	Polska	Wrzesień	-606m		-302m	-210m
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Październik	1.7%		1.7%	
14:30 Inflacja bazowa r/r	USA	Październik	2.4%		2.4%	
17:00 Wystąpienie J.Powella w Kongresie USA						
<b>Czwartek 14 listopada</b>						
08:00 PKB WDA r/r	Niemcy	3Q	0.0%		0.8%	
08:00 PKB SA kw/kw	Niemcy	3Q	-0.1%		-0.1%	
10:00 PKB r/r	Polska	3Q	4.5%		4.1%	4.1%
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Październik	2.6%		2.5%	2.5%
11:00 PKB SA r/r	EZ	3Q	1.2%		1.1%	
11:00 PKB SA kw/kw	EZ	3Q	0.2%		0.2%	
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Październik	1.4%		0.9%	
<b>Piątek 15 listopada</b>						
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Październik	0.8%		0.7%	
11:00 Inflacja HICP bazowa r/r	EZ	Październik	1.0%		1.1%	
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Październik	2.4%		2.5%	2.5%
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Październik	-0.3%		0.1%	
14:30 Sprzedaż detaliczna bez aut m/m	USA	Październik	-0.1%		0.3%	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Październik	-0.4%		-0.4%	
<b>Poniedziałek 18 listopada</b>						
Brak istotnych publikacji						

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