



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

15 listopada 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 o godz. 14:00 Narodowy Bank Polski opublikuje wskaźniki inflacji bazowej w październiku. 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 wyniosła 2,4%-2,5% r/r wobec 2,4% r/r we wrześniu.
- **US:** O godz. 14:30 poznamy natomiast wstępne dane o sprzedaży detalicznej w październiku w Stanach Zjednoczonych. Według konsensusu rynkowego wzrosła ona o 0,1% m/m, a więc nie odrobiła w pełni strat poniesionych we wrześniu, gdy obniżyła się o 0,3% m/m.

Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Według szybkiego szacunku Głównego Urzędu Statystycznego wzrost gospodarczy w Polsce spowolnił w 3Q 2019 do 3,9% r/r z 4,6% r/r w 2Q. Wynik ten był nieco słabszy od naszych oczekiwań, jak i konsensusu rynkowego (4,1% r/r). Natomiast w ujęciu kwartalnym dynamika PKB wzrosła o 1,3% kw/kw z 0,8% kw/kw w 2Q. Dane te potwierdzają scenariusz stopniowego hamowania wzrostu gospodarczego w Polsce, choć w nieco silniejszej skali niż spodziewaliśmy się jeszcze kilka miesięcy temu. Sądzimy, że źródłem niespodzianki względem naszych prognoz są inwestycje, zwłaszcza sektora prywatnego. Obecnie spodziewamy się, że w całym 2019 r. PKB w Polsce przyrośnie o 4,2%, a więc nieco słabiej niż 4,6% prognozowane przez nas w ostatnim raporcie kwartalnym. Korekta ta wynika głównie z pogorszenia perspektywy dla krajowego przemysłu, ze względu na przekładanie się na krajowych producentów słabej aktywności handlowej na świecie. Pomimo szybszego zbiegania dynamiki PKB do tempa potencjalnego (ok 3,0% r/r) w najbliższych kwartałach powinna ona nadal pozytywnie wyróżniać się na tle innych członków Unii Europejskiej. Według listopadowych prognoz Komisji Europejskiej wzrost PKB w 2019 r. i w 2020 r. w Polsce ma być czwartym najszybszym.
- **PL:** Inflacja w październiku wyniosła 2,5% r/r, zgodnie z szybkim szacunkiem opublikowanym przez GUS pod koniec października. Zgodna z wcześniejszymi szacunkami była także struktura inflacji. Wyhamowaniu inflacji sprzyjał wolniejszy niż przed miesiącem wzrost cen żywności oraz pogłębienie spadku cen paliw. Inflacja bazowa, mierzona jako wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła według naszych szacunków 2,4-2,5% r/r. Wciąż dynamicznie rosną ceny usług, które w październiku były o 4,8% wyższe niż przed rokiem, czemu sprzyjają zwyżkujące koszty pracy, energii, a także innych surowców. Od grudnia br. inflacja powróci do wzrostów, a na początku przyszłego roku wskaźnik CPI zbliży się do górnej granicy dopuszczalnych odchyłeń inflacji od celu.
- **PL:** Rząd przyjął nowelizację ustawy akcyzowej zakładającą wzrost stawek na alkohole i tytoń o 10%. To ponad 3-krotnie większa podwyżka akcyzy w stosunku do projektu budżetu przedstawionego we wrześniu, gdzie planowana podwyżka akcyzy wynosiła 3%. Zakładane dodatkowe wpływy z tytułu podniesienia podatku oszacowane zostały na 1,7 mld PLN. Według naszych szacunków wzrost stawek akcyzy podniesie inflację o łącznie 0,3 pkt. proc. w roku 2020. Wyższa od zapowiadanej skala podwyżki akcyzy odzwierciedla nasilające się napięcia w przyszłorocznym budżecie i potrzebę poszukiwania dochodów, aby w ramach reguły wydatkowej zapewnić finansowanie programu wypłaty świadczeń społecznych zapowiedzianych w kampanii wyborczej. Szczególnie, że coraz mniej prawdopodobna wydaje się rezygnacja z limitu 30-krotności na składki na ubezpieczenie społeczne.

Kursy walut

		Δ %
EUR/PLN	4,2877	-0,1%
USD/PLN	3,8987	0,0%
CHF/PLN	3,9401	0,2%
EUR/USD	1,0999	-0,1%

Rynek Pieniężny

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

Obligacje PL

	(%)	Δ bps
2Y	1,39	0
5Y	1,79	-2
10Y	2,08	-3

IRS PLN

	(%)	Δ bps
2Y	1,76	0
5Y	1,79	-1
10Y	1,86	-1

Obligacje bazowe

	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,34	-3
US 10Y	1,83	-4

Giełdy

	pkt.	Δ %
WIG	58817,0	-0,5
S&P 500	3094,0	0,1
Nikkei 225	23141,6	-0,8

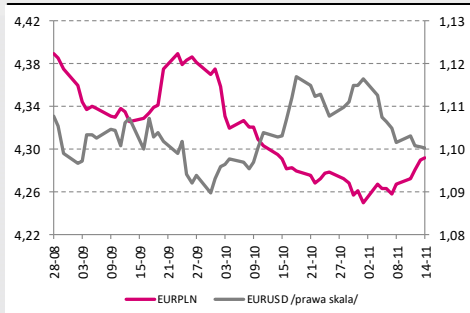
Źródło: Thomson Reuters

Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Rynki na dziś

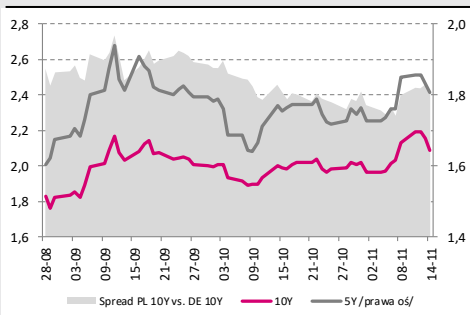
Dzisiejsze kalendarium danych makroekonomicznych jest dość bogate, jednak w naszej ocenie nie powinno wygenerować dużej zmienności. Kurs EUR/USD powinien oscylować wokół poziomu 1,10, natomiast na krajowym rynku walutowym poziom 4,2950 okazał się ważnym oporem dla kursu EUR/PLN, którego przełamanie wymagałoby nowych impulsów. Tych mogą dostarczyć nowe doniesienia na temat negocjacji handlowych pomiędzy USA i Chinami.

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



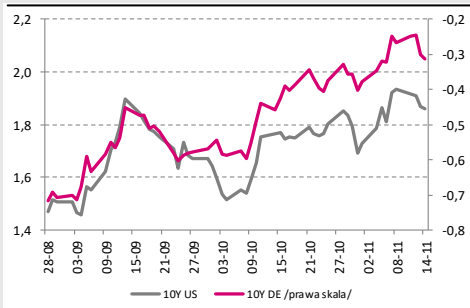
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



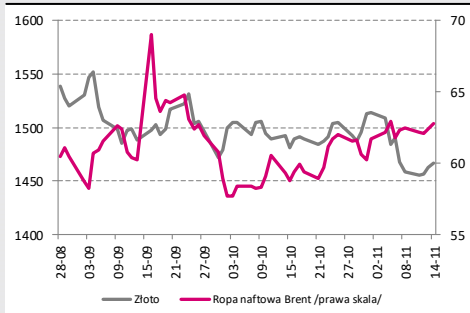
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

Rynek krajowy

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami wczorajsza sesja przyniosła wyżkę kursu EUR/PLN w okolice poziomu 4,30, przy którym czasowo wygasa potencjał do osłabienia złotego. Co ciekawe scenariusza tego nie zmieniła także publikacja słabszych od oczekiwań danych o krajowym PKB za trzeci kwartał. Finalnie kurs EUR/PLN zawrócił w okolice poziomu otwarcia tj. 4,2890 po wcześniejszej groszowej wyżce notowań. W czwartek stabilizowały się także notowania pozostałych par złotych. Kurs USD/PLN koncentrował się wokół miesięcznego maksimum na poziomie 3,90 a para CHF/PLN na 3,94. Na krajowym rynku długu miniona sesja była kontynuacją trendu z środy, gdy dochodowość zniżkowała w ślad za zachowaniem rynków bazowych. W czwartek rentowność krajowej 10-latkii obniżyła się o 3 bps do 2,08%, przy stabilnym krótkim końcu krzywej.

Rynki zagraniczne

Na rynku eurodolara wczorajsza sesja przyniosła stabilizację notowań wokół poziomu 1,10 z uwagi na brak nowych impulsów. Zgodnie z oczekiwaniami okazały się bowiem dane dotyczące PKB w strefie euro. W czwartek utrzymywała się natomiast presja na franka szwajcarskiego. Kurs EUR/CHF obniżył się bowiem - piąty dzień z rzędu - tym razem do poziomu 1,0861. Trudno jednak o jednoznaczne uzasadnienie tego ruchu, gdyż w ostatnich dniach nie doszło do wyraźnych zmian mogących wpłynąć na sentyment inwestycyjny. Wczoraj na wartości zyskiwały także obligacje na rynkach bazowych. W przypadku niemieckiej 10-latkii oznaczało to spadek dochodowości o 3 bps do -0,34%, a dla 10-latkii USA o 4 bps do 1,83%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 08 listopada						
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Listopad	95.5	95.7	95.0	
Poniedziałek 11 listopada						
Brak istotnych publikacji						
Wtorek 12 listopada						
09:00 Raport o inflacji i PKB	Polska	Listopad				
11:00 Indeks oczekiwań ZEW	Niemcy	Listopad	-22.8	-2.1	-12.0	
Środa 13 listopada						
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%	-17%	-2.3%	
14:00 Saldo obrotów bieżących	Polska	Wrzesień	-657m	171m	-302m	-210m
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Październik	1.7%	1.8%	1.7%	
14:30 Inflacja bazowa r/r	USA	Październik	2.4%	2.3%	2.4%	
17:00 Wystąpienie J.Powella w Kongresie USA						
Czwartek 14 listopada						
08:00 PKB WDA r/r	Niemcy	3Q	0.0%	1.0%	0.8%	
08:00 PKB SA kw/kw	Niemcy	3Q	-0.2%	0.1%	-0.1%	
10:00 PKB r/r	Polska	3Q	4.5%	3.9%	4.1%	4.1%
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Październik	2.6%	2.5%	2.5%	2.5%
11:00 PKB SA r/r	EZ	3Q	1.2%	1.2%	1.1%	
11:00 PKB SA kw/kw	EZ	3Q	0.2%	0.2%	0.2%	
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Październik	1.4%	1.1%	0.9%	
Piątek 15 listopada						
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%	
Poniedziałek 18 listopada						
Brak istotnych publikacji						

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