



# 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

18 listopada 2019

## Informacje na dziś

- Brak publikacji istotnych danych makroekonomicznych.

## Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Narodowy Bank Polski opublikował w piątek dane o inflacji bazowej w październiku. Spośród czterech obliczanych wskaźników dwa wzrosły, jeden się obniżył, a najczęściej ślędzona miara - indeks CPI po wyłączeniu cen żywności i energii uległa stabilizacji na poziomie 2,4% r/r. W szerszym kontekście dane o inflacji bazowej wskazują na narastanie presji inflacyjnej w Polsce. Przyczyniają się do tego rosnące koszty działalności przedsiębiorstw (rosnące płace, ceny energii elektrycznej). Firmy są ponadto w stanie zwiększyć marże na swoich produktach i usługach w warunkach nadal solidnego popytu i pozytywnych nastrojach konsumenckich. W kolejnych miesiącach uwarunkowania dla rosnącej inflacji bazowej powinny się utrzymywać, a wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii przewyższy poziom celu inflacyjnego (2,5% r/r) i będzie zbliżał się do 3,0% r/r. W dłuższym horyzoncie inflacja bazowa powinna nieco stracić na sile i naszym zdaniem będzie kształtowała się w pobliżu celu inflacyjnego.
- **US:** Sprzedaż detaliczna w USA wzrosła w październiku o 0,3% m/m, co oznacza, że odrobiła w pełni spadek o 0,3% m/m odnotowany we wrześniu. Dane te okazały się zgodne z oczekiwaniami. Październikowe dane potwierdzają, że korzystny obraz konsumpcji gospodarstw domowych w USA, czemu sprzyja sytuacja na rynku pracy - rosnące płace i zatrudnienie oraz pozytywne nastroje konsumenckie gospodarstw domowych.
- **US:** Produkcja przemysłowa w Stanach Zjednoczonych spadła w październiku o 0,8% m/m po obniżeniu się o 0,3% m/m przed miesiącem. Jest to trzeci spadek wartości wytwórczej w USA w ostatnich czterech miesiącach. Dane te okazały się słabsze od oczekiwań rynkowych, które wskazywały na spadek o 0,4% m/m. Do obniżenia się produkcji w październiku przyczynił się w dużej mierze strajk pracowników koncernu General Motors, choć również po wyłączeniu aut produkcja przemysłowa obniżyła się względem września o 0,5% m/m. Dane te potwierdzają, że przemysł w USA znajduje się w recesji, do czego przyczynia się spowolnienie globalnej wymiany handlowej, m.in. w wyniku wojny celnej pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Chinami. Bieżące indeksy koniunktury, wskazujące na słabe perspektywy w tym sektorze, sygnalizują brak odbicia aktywności wytwórczej w USA w nadchodzących miesiącach.

## Rynki na dziś

Nowy tydzień rozpoczynamy w umiarkowanie optymistycznych nastrojach. Budują je kolejne doniesienia dotyczące zbliżenia w amerykańsko-chińskich negocjacjach handlowych, a także informacje o działaniach Ludowego Banku Chin, który po raz pierwszy od czterech lat obniżył stopę krótkoterminowych operacji otwartego rynku. Obniżenie kosztu płaconego za pożyczanie pieniędzy z banku centralnego odebrano jako kolejny krok stymulacji gospodarki przez władze monetarne. Dziś kalendarium istotnych wydarzeń jest puste. W kolejnych dniach nie zabraknie jednak potencjalnych impulsów do zmian na rynkach finansowych. Najistotniejsze mogą okazać się protokoły z posiedzeń Fed i Europejskiego Banku Centralnego uzupełnione o szereg zaplanowanych na ten tydzień wystąpień przedstawicieli obu instytucji. W przypadku danych makroekonomicznych najciekawiej zapowiada się piątek, gdy poznamy wstępne odczyty indeksów PMI w Europie i USA, a także krajową produkcję przemysłową i budowlano-montażową. Bazując na dotychczasowym scenariuszu technicznym zakładamy ponowną wyżkę kursu EUR/PLN w stronę bariery 4,2950 oraz eurodolara powyżej 1,11.

| Kursy walut |        | Δ %   |
|-------------|--------|-------|
| EUR/PLN     | 4,2756 | -0,3% |
| USD/PLN     | 3,8704 | -0,7% |
| CHF/PLN     | 3,9103 | -0,8% |
| EUR/USD     | 1,1046 | 0,4%  |

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

| Obligacje PL | (%)  | Δ bps |
|--------------|------|-------|
| 2Y           | 1,40 | 1     |
| 5Y           | 1,83 | 4     |
| 10Y          | 2,12 | 4     |

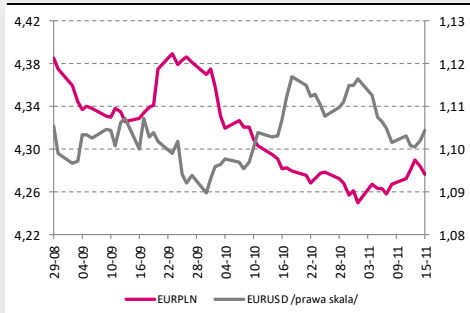
| IRS PLN | (%)  | Δ bps |
|---------|------|-------|
| 2Y      | 1,77 | 1     |
| 5Y      | 1,82 | 3     |
| 10Y     | 1,89 | 3     |

| Obligacje bazowe | (%)   | Δ bps |
|------------------|-------|-------|
| DE 10Y           | -0,34 | 0     |
| US 10Y           | 1,83  | 0     |

| Giełdy     | pkt.    | Δ % |
|------------|---------|-----|
| WIG        | 58751,7 | 0,2 |
| S&P 500    | 3120,5  | 0,8 |
| Nikkei 225 | 23416,8 | 0,5 |

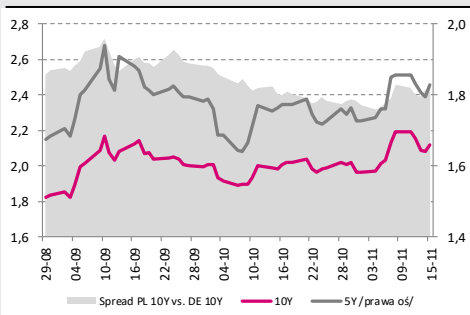
Źródło: Thomson Reuters  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



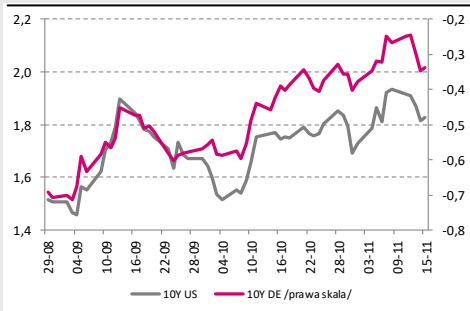
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



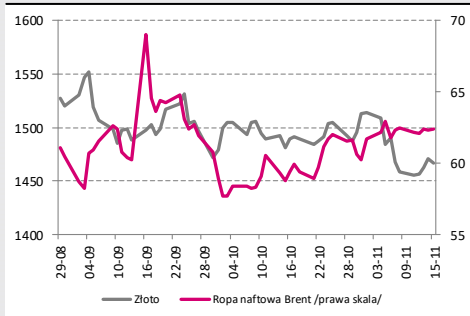
Źródło: Thomson Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

## Rynek krajowy

Poziom 4,2950 okazał się ważnym oporem i po dotarciu w jego okolice nastąpiło umocnienie polskiej waluty, która około grosz wobec euro i blisko 3 grosze wobec dolara amerykańskiego. W podobnej skali zyskał złoty także wobec franka szwajcarskiego. Ze względu na brak danych z polskiej gospodarki, nastroje na krajowym rynku finansowym podlegały trendom globalnym, gdzie widoczna była poprawa nastrojów i wzrost apetytu na ryzyko. W trend ten wpisały się także wzrosty rentowności obligacji, które na krajowym rynku wzrosły ok. 4 pkt. bazowe na długim końcu krzywej.

## Rynki zagraniczne

Po serii kilkudniowych spadków notowań pod koniec ubiegłego tygodnia kurs EUR/USD rozpoczął korektę zwiększając - w dwa ostatnie dni - o około pół centa do 1,1057. Tym samym notowania odbiły się od miesięcznego minimum na poziomie 1,0987. Niewielkiej piątkowej zmienności sprzyjały mieszane dane ze Stanów Zjednoczonych tj. lepsza od oczekiwań sprzedaż detaliczna i słabszy odczyt produkcji przemysłowej. Na bazowych rynkach długu dochodowość obligacji nie zmieniła się istotnie podczas minionej sesji. Rentowność Bunda konsolidowała się wokół poziomu -0,34%, a 10-latk USA na 1,83%.

## Kalendarium

| Wskaźnik/Wydarzenie                      | Kraj   | Okres       | Poprzednie dane | Aktualne dane | Konsensus rynkowy | Bank Millennium prognoza |
|--|--------|-------------|-----------------|---------------|-------------------|--------------------------|
| <b>Piątek 15 listopada</b>               |        |             |                 |               |                   |                          |
| 11:00 Inflacja HICP r/r                  | EZ     | Październik | 0.8%            | 0.7%          | 0.7%              |                          |
| 14:00 Inflacja bazowa r/r                | Polska | Październik | 2.4%            | 2.4%          | 2.5%              | 2.5%                     |
| 14:30 Sprzedaż detaliczna m/m            | USA    | Październik | -0.3%           | 0.3%          | 0.1%              |                          |
| 14:30 Sprzedaż detaliczna bez aut m/m    | USA    | Październik | -0.3%           | 0.2%          | 0.3%              |                          |
| 15:15 Produkcja przemysłowa m/m          | USA    | Październik | -0.3%           | -0.8%         | -0.4%             |                          |
| <b>Poniedziałek 18 listopada</b>         |        |             |                 |               |                   |                          |
| Brak istotnych publikacji                |        |             |                 |               |                   |                          |
| <b>Wtorek 19 listopada</b>               |        |             |                 |               |                   |                          |
| 14:30 Pozwolenia na budowę               | USA    | Październik | 1387k           |               | 1390k             |                          |
| 14:30 Liczba nowych budów                | USA    | Październik | 1256k           |               | 1320k             |                          |
| <b>Środa 20 listopada</b>                |        |             |                 |               |                   |                          |
| 20:00 Opis posiedzenia banku centralnego | USA    | Październik |                 |               |                   |                          |
| <b>Czwartek 21 listopada</b>             |        |             |                 |               |                   |                          |
| 10:00 Wynagrodzenia r/r                  | Polska | Październik | 6.6%            |               | 6.2%              | 6.0%                     |
| 10:00 Zatrudnienie r/r                   | Polska | Październik | 2.6%            |               | 2.6%              | 2.5%                     |
| 13:30 Opis posiedzenia banku centralnego | EZ     | Listopad    |                 |               |                   |                          |
| 14:00 Opis posiedzenia banku centralnego | Polska | Listopad    |                 |               |                   |                          |
| <b>Piątek 22 listopada</b>               |        |             |                 |               |                   |                          |
| 09:30 Wstępny PMI w przemyśle            | Niemcy | Listopad    | 42.1            |               |                   |                          |
| 09:30 Wstępny PMI w usługach             | Niemcy | Listopad    | 51.6            |               |                   |                          |
| 10:00 Wstępny PMI w przemyśle            | EZ     | Listopad    | 45.9            |               | 46.0              |                          |
| 10:00 Wstępny PMI w usługach             | EZ     | Listopad    | 52.2            |               | 52.5              |                          |
| 10:00 Produkcja przemysłowa r/r          | Polska | Październik | 5.6%            |               | 2.5%              | 2.7%                     |
| 10:00 Produkcja budowlano-montażowa r/r  | Polska | Październik | 7.6%            |               | 6.2%              | 5.1%                     |
| 10:00 Inflacja PPI r/r                   | Polska | Październik | 0.9%            |               | 0.3%              | 0.2%                     |
| 15:45 Wstępny PMI w przemyśle            | USA    | Listopad    | 51.3            |               | 51.6              |                          |
| 15:45 Wstępny PMI w usługach             | USA    | Listopad    | 50.6            |               | 50.7              |                          |
| 16:00 Indeks uniwersytetu Michigan       | USA    | Listopad    | 95.7            |               | 95.9              |                          |
| <b>Poniedziałek 25 listopada</b>         |        |             |                 |               |                   |                          |
| 10:00 Indeks IFO                         | Niemcy | Listopad    | 94.6            |               |                   |                          |
| 10:00 Sprzedaż detaliczna r/r            | Polska | Październik | 4.3%            |               | 4.1%              | 3.9%                     |

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

**Millennium**  
bank