



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

22 listopada 2016

Grzegorz Maliszewski
Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Urszula Kryńska
Ekonomistka
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz
Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

Informacje na dziś

- Brak publikacji istotnych danych makroekonomicznych

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** W październiku produkcja przemysłowa spadła o 1,3% r/r co było wynikiem wyraźnie słabszym od wzrostu o 3,2% r/r we wrześniu. Słabszy niż we wrześniu wynik był spodziewany ze względu na ustąpienie efektu kalendarzowego, choć czynnik ten nie w pełni usprawiedliwia tak słaby odczyt. Po wyeliminowaniu czynników sezonowych dynamika produkcji pozostała dodatnia, ale wyhamowała do 1,3% r/r z 3,3% r/r miesiąc wcześniej. Słabe wyniki produkcji sugerował też zaskakujący spadek indeksu PMI w październiku. Zaledwie w 14 z 34 branż zanotowało wzrost produkcji, z czego najsilniej zwiększyła się produkcja pojazdów samochodowych, przyczep i naczep, a także wyrobów tekstylnych. Uwagę zwraca wyhamowanie produkcji branż ukierunkowanych na eksport, co może odzwierciedlać stopniowe wyhamowanie popytu na polskie towary. Wskazywały na to poniekąd wyniki badania PMI, jednak dane GUS o zamówieniach eksportowych wciąż wskazują na ich dynamiczne wzrosty. Trudno zatem przesądzać o trwałości spadków produkcji, jednak w danych za ostatnie miesiące widoczne jest wyhamowanie dynamiki przemysłu. Dane o zamówieniach w przemyśle publikowane przez GUS wskazują na utrzymujący się wzrost nowych zamówień, także eksportowych. Korzystnie kształtują się także wskaźniki koniunktury u naszych głównych partnerów handlowych, w tym w Niemczech. Ujemna dynamika produkcji powinna mieć zatem charakter przejściowy, jednak osłabienie w przemyśle jest zauważalne.
- **PL:** Wciąż bardzo słabo wyglądają wyniki branży budowlanej. Spadek produkcji budowlano-montażowej pogłębił się do 20,1% r/r. Spadki zanotowano we wszystkich typach działalności budowlanej, a najgłębsze w jednostkach zajmujących się wznoszeniem budynków. Potwierdza to zapaść w zakresie inwestycji budowlanych i słabość inwestycji także na początku 4Q.
- **PL:** Negatywnie zaskoczyły też dane o sprzedaży detalicznej. W ujęciu realnym dynamika sprzedaży wyhamowała do 4,6% r/r z 6,3% r/r we wrześniu. Nominalny wzrost wyniósł natomiast 3,7% r/r wobec 4,8% r/r miesiąc wcześniej. Słabsze wyniki sprzedaży to w dużym zakresie efekt spadku sprzedaży samochodów oraz wyhamowania sprzedaży paliw i żywności. Dynamika sprzedaży w pozostałych kategoriach nieznacznie wzrosła. Dane te są o tyle zaskakujące, że wciąż nie odzwierciedlają skutków wprowadzenia programu rodzina 500+. Jak już wcześniej sygnalizowaliśmy może to być związane z rozproszaniem skutków wprowadzenia świadczeń socjalnych, które przeznaczone zostały nie tylko na zwiększenie konsumpcji dóbr, ale także konsumpcji usług, a także na oszczędności i spłatę wcześniej zaciągniętych zobowiązań. Początek 4Q wskazuje na dalsze wyhamowanie wzrostu gospodarczego, którego dynamika w całym czwartym kwartale br. będzie zbliżona do 2%.

Rynki na dziś

Ubogie kalendarium i brak publikacji istotnych danych makroekonomicznych powinny sprzyjać stabilizacji notowań na rynkach bazowych. Dolar powinien pozostawać pod presją na umocnienie choć zakres obecnego umocnienia amerykańskiej waluty chwilowo się wyczerpał. W ślad za tym spokojniejszy przebieg powinna mieć także sesja na krajowym rynku finansowym. Złoty wobec euro w ciągu dnia powinien poruszać się wokół poziomu 4,42. Niewielką przestrzeń do umocnienia widzimy także w przypadku polskich obligacji, których rentowności wyraźnie spadły wczoraj, czemu pomogła publikacja słabszych od oczekiwań danych z polskiej gospodarki.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4477	0,1%
USD/PLN	4,1592	0,3%
CHF/PLN	4,1470	0,3%
EUR/USD	1,0697	-0,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,66	0
WIBOR 3M	1,73	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,87	3
5Y	2,90	3
10Y	3,64	4

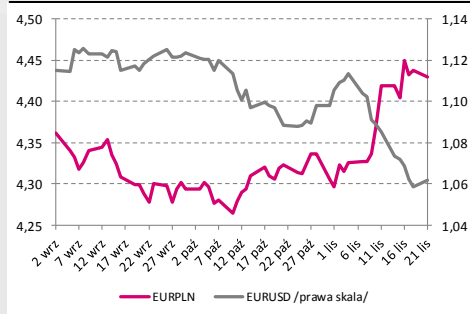
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,91	1
5Y	2,39	2
10Y	2,95	2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,29	-2
US 10Y	2,30	7

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2039,8	-0,8
S&P 500	2176,9	-0,2
Nikkei 225	17862,6	0,0

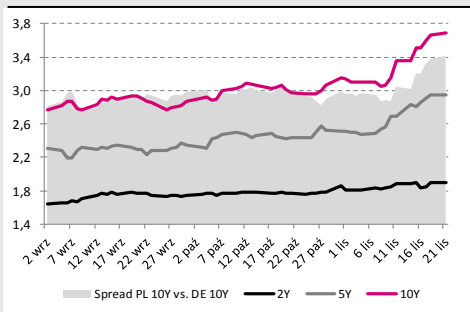
Źródło: Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



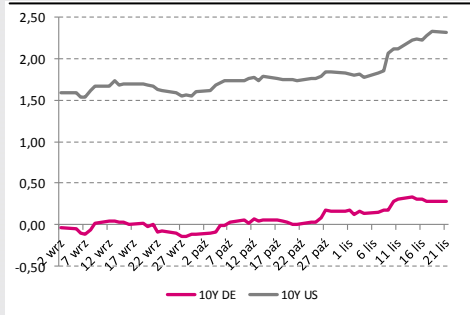
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



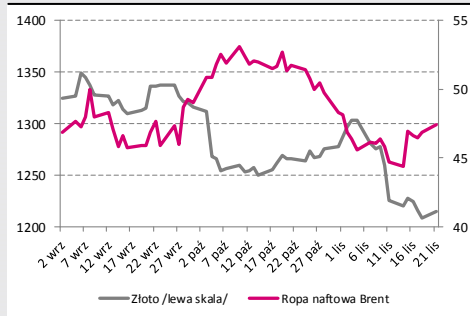
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

W trakcie poniedziałkowej sesji złoty nieznacznie się umocnił, choć w dalszym ciągu utrzymuje się w okolicy poziomów najniższych od lipca br. Dienne minimum kurs EUR/PLN osiągnął na poziomie 4,42 tj. blisko 2 grosze poniżej piątkowego zamknięcia. Po zauważalnym umocnieniu na otwarciu, dalsza część sesji nie przyniosła istotnych zmian na rynku. Stabilizacji notowań sprzyjało ubogie kalendarium danych makroekonomicznych na rynkach bazowych. Wzrostowi wyceny złotego pomogła też nieznacznawyżka eurodolara na międzynarodowym forexie. Bardziej wyraźny ruch widoczny był na rynku długu, gdzie polskie obligacje zyskały na wartości. Najbardziej umocniły się papiery z długiego końca krzywej, które w poprzednich dniach najbardziej straciły na wartości. W trakcie wczorajszej sesji rentowność 10-latki spadła o 11 bps do 3,59%. Przy stabilnych notowaniach obligacji na rynkach bazowych, nastąpiło wyraźne zawężenie spreadu pomiędzy papierami polskimi a niemieckimi i amerykańskimi. Czynnikiem sprzyjającym umocnieniu polskiego długu były znacznie słabsze od oczekiwanych dane z polskiej gospodarki wskazujące na dalsze pogorszenie koniunktury i spadek dynamiki PKB w 4Q. W tym samym czasie rentowność 2-latki obniżyła się o 4 bps., co przełożyło się na nieznaczne wypłaszczenie krzywej dochodowości.

Rynki zagraniczne

Poniedziałkowa sesja przyniosła nieznaczny wzrost eurodolara. Co prawda w ciągu dnia kurs EUR/USD wzrósł o blisko 0,5 centa, jednak w dalszym ciągu dolar utrzymuje się w okolicach rocznego maksimum wobec euro. Stabilizacji notowań sprzyjało ubogie kalendarium danych makroekonomicznych i brak publikacji danych z głównych gospodarek. Niewielka zmienność utrzymywała się także na bazowych rynkach długu, gdzie rentowności Niemiec i USA oscylowały w okolicach poziomów z piątkowego zamknięcia.

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
11/18	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Październik	-1.4%	-0.4%	-0.9%
11/18	10:00	Saldo rachunku bieżącego SA	EU	Wrzesień	29.7b	25.3b	
11/18	14:00	Płace r/r	Polska	Październik	3.9%	3.6%	4.2%
11/18	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Październik	3.2%	3.1%	3.1%
11/21	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Październik	3.2%	-1.3%	1.0% (1.1%)
11/21	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Październik	0.2%	0.6%	0.4% (0.3%)
11/21	14:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Październik	4.8%	3.7%	4.2% (5.2%)
11/22	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Październik	5.47m		5.43m
11/23	09:30	Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Listopad	55.0		54.9
11/23	09:30	Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Listopad	54.2		54.0
11/23	10:00	Wstępny PMI w przemyśle	EU	Listopad	53.5		53.3
11/23	10:00	Wstępny PMI w usługach	EU	Listopad	52.8		52.9
11/23	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Listopad	-9.2%		--
11/23	14:30	Zamówienia na dobra trwałe	USA	Październik	-0.3%		1.1%
11/23	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Listopad	235k		248k
11/23	15:45	Wstępny PMI w przemyśle	USA	Listopad	53.4		53.4
11/23	16:00	Sprzedaż nowych domów	USA	Październik	593k		590k
11/23	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Listopad	91.6		91.6
11/23	20:00	Opis posiedzenia banku centralnego	USA	Listopad			
11/24	08:00	PKB NSA r/r	Niemcy	3Q	1.5%		1.5%
11/24	10:00	IFO Business Climate	Niemcy	Listopad	110.5		110.5
11/24	14:00	Opis posiedzenia banku centralnego	Polska				
11/25	10:00	Stopa bezrobocia	Polska	Październik	8.3%		8.2%
11/25	15:45	Wstępny PMI w usługach	USA	Listopad	54.8		54.7
11/28	10:00	Podaż pieniądza M3 r/r	EU	Październik	5.0%		
11/28	12/03	Sprzedaż detaliczna r/r	Niemcy	Październik	0.4%		

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