



# Makro i rynek

## komentarz dzienny

**Biuro Analiz Makroekonomicznych**  
research@bankmillennium.pl

24 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

- **GE:** Dziś opublikowany zostanie wskaźnik Ifo odzwierciedlający nastroje niemieckich przedsiębiorców. Konsensus wskazuje na jego stabilizację w listopadzie, choć wyższe od oczekiwań indeksy PMI mogą sugerować lepszy odczyt.

### Wydarzenia i komentarze

- **EU:** Indeks PMI dla przemysłu strefy euro wzrósł nieznacznie do 53,7 pkt. w listopadzie z 53,5 pkt. w październiku, co było odczytem nieco lepszym od oczekiwań na poziomie 53,3 pkt. Wyraźnie lepszy od konsensusu był natomiast wskaźnik PMI dla europejskiego sektora usług, który wzrósł w listopadzie do 54,1 pkt. z 52,8 pkt. miesiąc wcześniej, podczas gdy konsensus kształtował się na poziomie 52,9 pkt. Szczególnie dobrze wyglądała sytuacja w niemieckich usługach, gdzie PMI wzrósł do najwyższego od 6 miesięcy poziomu 55 pkt. z 54,2 pkt. przed miesiącem. Potwierdza to dobre nastroje w europejskiej gospodarce.
- **US:** Zamówienia na dobra trwałe w USA wzrosły w październiku o 4,8% m/m wobec wzrostu o 0,4% m/m we wrześniu, co było wynikiem znacznie lepszym od konsensusu na poziomie 1,7% m/m. Tak dobry wynik to częściowo efekt rosnących zamówień na środki transportu, jednak eliminując ich wpływ zamówienia wzrosły o 1,0% m/m wobec wzrostu o 0,2% m/m miesiąc wcześniej i oczekiwanej zwwyżki o 0,2%.
- **US:** Lepsze od oczekiwań były także dane o nastrojach amerykańskich konsumentów. Odzwierciedlający je indeks Uniwersytetu Michigan wzrósł w listopadzie 93,8 pkt. wobec wstępnych wyliczeń na poziomie 91,6 pkt.
- **US:** W opisie dyskusji podczas listopadowego posiedzenia FOMC napisano, że większość członków komitetu ocenia, iż podwyżka stóp procentowych w USA jest właściwa stosunkowo niedługo, dopóki dane z gospodarki nadal będą wskazywać na dalszą poprawę w kierunku realizacji celów Fed. Może bowiem wystąpić ryzyko dla stabilności gospodarczej i finansowej, jeżeli rynek pracy ulegnie znacznemu przegrzaniu. Wielu członków Fed wyraziło zaniepokojenie, iż przedłużone utrzymywanie niskich stóp procentowych stwarza ryzyko poszukiwania wyższej stopy zwrotu, co może prowadzić do niedoceniania ryzyka i niewłaściwej alokacji kapitału. Pozostali członkowie FOMC ocenili, natomiast iż przyzwolenie na spadek stopy bezrobocia poniżej naturalnego poziomu może stworzyć sprzyjające efekty podażowe lub przyspieszyć powrót inflacji do 2-proc. celu Fed. Niektórzy członkowie Fed ocenili, iż dla zachowania wiarygodności Fed powinien podnieść stopy procentowe na posiedzeniu w grudniu. Podtrzymujemy nasz scenariusz bazowy, że kolejne posiedzenie FOMC zaplanowane na 13-14 grudnia, z dużym prawdopodobieństwem zakończy się podwyżką kosztu pieniądza w USA.

### Rynki na dziś

Dobre dane ze Stanów Zjednoczonych i wzrost oczekiwań inflacyjnych umacniają dolara. Powrót kapitału do USA osłabia natomiast waluty rynków wschodzących, w tym złotego. W takich uwarunkowaniach ciężko będzie polskiej walucie odrobić poniesione wcześniej straty, stąd presja na osłabienie złotego będzie się utrzymywać. Nie powinny zmienić tego publikacje dzisiejszych danych, w tym indeksu Ifo, który może zaskoczyć pozytywnie. Umocnienie dolara i wzrost rentowności na rynkach bazowych będą też wywierały presję na polskie obligacje.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4219	0,0%
USD/PLN	4,1994	0,5%
CHF/PLN	4,1275	0,1%
EUR/USD	1,0533	-0,7%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,96	6
5Y	2,99	16
10Y	3,65	12

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,94	6
5Y	2,39	9
10Y	2,93	11

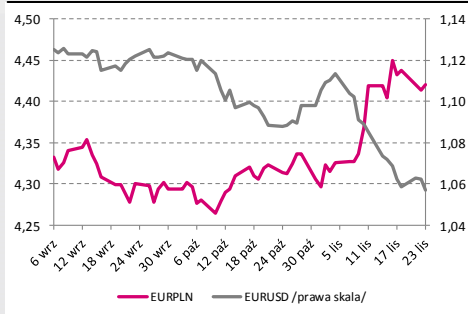
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,28	4
US 10Y	2,40	10

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2089,22	1,8
S&P 500	2204,72	0,1
Nikkei 225	18333,4	0,2

Źródło: Reuters

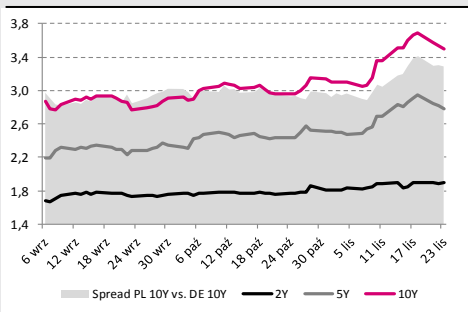
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



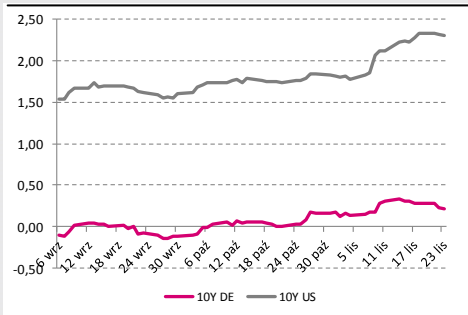
Źródło: Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



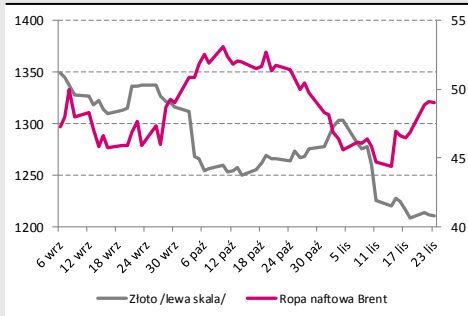
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

## Rynek krajowy

Początek środowej sesji przyniósł nieznaczne umocnienie złotego i spadek kursu EUR/PLN do nawet 4,4010. W stosunku do zamknięcia dnia poprzedniego oznaczało to spadek o blisko 2 grosze. Wzrostowi wyceny złotego pomogła nieznacznawyżka eurodolara na międzynarodowym forexie. Wzwyżka złotego była jednak krótkotrwała i w popołudniowej części sesji złoty oddał osiągnięte zyski i na zamknięciu notowany był względem euro na poziomie 4,4232, co było poziomem zbliżonym do zamknięcia dnia poprzedniego. Złoty stracił na wartości w ślad za spadkiem eurodolara, po publikacji lepszych od oczekiwań danych z USA, utrwalających oczekiwania na podwyżkę stóp w grudniu. Podobny przebieg miała sesja na rynku papierów skarbowych. Po początkowym spadku rentowności, w popołudniowej części sesji nastąpiło pogorszenie nastrojów i wzrost dochodowości polskiego długu, w ślad za wyższą rentowności obligacji amerykańskich. Najwięcej na wartości straciły obligacje 5- i 10-letnie, których rentowność w ciągu dnia wzrosła o odpowiednio 16 i 12 bps.

## Rynki zagraniczne

Po względnej stabilizacji w trakcie poprzednich dwóch sesji, w środę dolar powrócił do trendu aprecjacyjnego. W ciągu dnia kurs EUR/USD obniżył się do 1,0525, osiągając poziom najniższy od marca 2015. Gołek eurodolara z grudnia ub. roku stanowi wsparcie dla kursu EUR/USD i może powstrzymać do przed dalszymi zniżkami. Źródłem umocnienia dolara były lepsze od oczekiwań dane z USA, które nasiliły oczekiwania na podwyżki stóp przez Fed. Z tego też powodu nastąpiły silne wyżki amerykańskiego długu. Rentowność amerykańskiej 10-latki wzrosła wczoraj o 10 bps do 2,40%. Mniej na wartości straciły Bundy, który rentowność zwyżkowała o 4 bps do 0,28%.

## 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	5.49m	5.60m	5.43m
11/23	09:30	Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Listopad	55.0	54.4	54.9
11/23	09:30	Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Listopad	54.2	55.0	54.0
11/23	10:00	Wstępny PMI w przemyśle	EU	Listopad	53.5	53.7	53.3
11/23	10:00	Wstępny PMI w usługach	EU	Listopad	52.8	54.1	52.9
11/23	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Listopad	-9.2%	5.5%	--
11/23	14:30	Zamówienia na dobra trwałe	USA	Październik	0.4%	4.8%	1.1%
11/23	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Listopad	233k	251k	248k
11/23	15:45	Wstępny PMI w przemyśle	USA	Listopad	53.4	53.9	53.4
11/23	16:00	Sprzedaż nowych domów	USA	Październik	574k	563k	590k
11/23	16:00	Indeks Uniwersytetu Michigan	USA	Listopad	91.6	93.8	91.6
11/23	20:00	Opis posiedzenia banku centralnego	USA	Listopad			
11/24	08:00	PKB NSA r/r	Niemcy	3Q	3.1%	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