



# Makro i rynek

komentarz dzienny

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

**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

1 grudnia 2016

## Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o 9.00 zostanie opublikowany indeks PMI, który opisuje koniunkturę w polskim sektorze przemysłowym w listopadzie. Oczekujemy, że indeks wzrósł do 51 pkt. z poziomu 50,2 pkt., który osiągnął po zaskakującym spadku w październiku. Jest to związane z dobrą koniunkturą głównych partnerów handlowych Polski. Konsensus wynosi 50,8 pkt.

## Wydarzenia i komentarze

- **PL:** GUS podał, że wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych wyniósł w listopadzie 0,0% r/r wobec -0,2% r/r w październiku. Oznacza to, że po 28 miesiącach zakończył się okres deflacji konsumenta. Dane były zgodne z oczekiwaniami. Nie znamy jeszcze szczegółów koszyka, jednak wygaśnięcie deflacji wynika z czynników bazowych w cechach żywności oraz nieznacznego wzrostu inflacji bazowej. W kolejnych miesiącach inflacja będzie rosła, choć wciąż będzie znajdować się poniżej dolnej granicy odchyłań od celu banku centralnego.
- **PL:** Wzrost gospodarczy wyhamował w Q3 do 2,5% r/r z 3,1% r/r w Q2, potwierdził się więc opublikowany dwa tygodnie temu szacunek flash. Spowolnienie miało miejsce pomimo wyraźnego przyśpieszenia konsumpcji indywidualnej, która wzrosła o 3,9% r/r po wzroście o 3,3% r/r w Q2. Spożycie pozostaje jedynym filarem wzrostu gospodarczego, obok programów socjalnych, wspieranym przez dobrą sytuację na rynku pracy. W Q3 nastąpiło pogłębienie spadku inwestycji, które w 3Q były niższe niż w analogicznym okresie ubiegłego roku już trzeci kwartał z rzędu. Nakłady na środki trwałe spały o 7,7% r/r po spadku o 5,0% r/r w Q2. W trzecim kwartale do spadku inwestycji samorządowych i publicznych przedsiębiorstw dołączył też sektor prywatny, co pokazuje, że słaby sentyment inwestycyjny w gospodarce ma szeroki zakres. Wraz z publikacją danych za Q3 GUS podał zrewidowane dane kwartalne za poprzednie lata (wcześniej znaliśmy tylko zrewidowane dane roczne). Wg tych danych w Q4 2015r. wzrost wyniósł 4,6% r/r wobec 4,3% r/r podawanych poprzednio. Oznacza to bardzo wysoką bazę statystyczną dla Q4 2016r. Struktura wzrostu gospodarczego za Q3 oraz wysoka baza oznaczają, że osiągnięcie wzrostu na poziomie 2,0% r/r w Q4 2016r. jest bardzo mało prawdopodobne. Oznacza to, że cały rok mógłby zamknąć się wzrostem 2,5-2,6%.
- **US:** Deflator konsumpcji prywatnej w USA wzrósł w październiku do 1,4% r/r z 1,2% r/r miesiąc wcześniej. Wskaźnik w ujęciu bazowym, który jest preferowaną przez Fed miarą inflacji wyniósł 1,7% r/r wobec 1,7% r/r we wrześniu i był nieznacznie niższy niż docelowy poziom 2,0% r/r. Dane nie odbiegały od oczekiwań.

## Rynki na dziś

Dzisiejsza sesja to publikacje indeksów PMI dla europejskiego sektora przemysłowego. W świetle ostatnich informacji tj. słabszego od oczekiwań wzrostu gospodarczego i obaw o kontynuację spowolnienia publikacja danych dla Polski może okazać się istotna. Mimo, iż wycena złotego w dalszym ciągu uzależniona jest od czynników globalnych, to wzrost indeksu PMI mógłby wpłynąć co najmniej na ograniczenie potencjalnych zwyżek pary EUR/PLN. Wczorajszy ruch kursu EUR/PLN otwiera drogę do testu poziomu 4,50 w dalszej części grudnia.

| Kursy walut |        | Δ %   |
|-------------|--------|-------|
| EUR/PLN     | 4,4481 | 0,3%  |
| USD/PLN     | 4,1960 | 0,4%  |
| CHF/PLN     | 4,1234 | 0,0%  |
| EUR/USD     | 1,0599 | -0,1% |

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

| Obligacje PL | (%)  | Δ bps |
|--------------|------|-------|
| 2Y           | 1,96 | 3     |
| 5Y           | 2,91 | 3     |
| 10Y          | 3,67 | 6     |

| IRS PLN | (%)  | Δ bps |
|---------|------|-------|
| 2Y      | 1,96 | 1     |
| 5Y      | 2,37 | 2     |
| 10Y     | 2,88 | 1     |

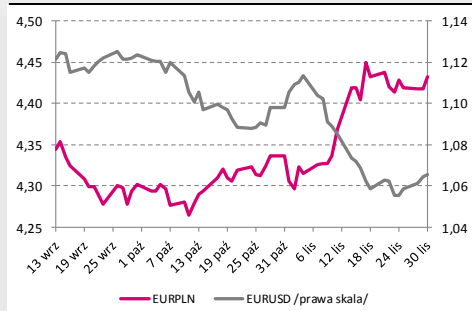
| Obligacje bazowe | (%)  | Δ bps |
|------------------|------|-------|
| DE 10Y           | 0,26 | 3     |
| US 10Y           | 2,38 | 4     |

| Giełdy     | pkt.    | Δ %  |
|------------|---------|------|
| WIG 30     | 2097,2  | 1,1  |
| S&P 500    | 2198,8  | -0,3 |
| Nikkei 225 | 18722,4 | 0,0  |

Źródło: Reuters

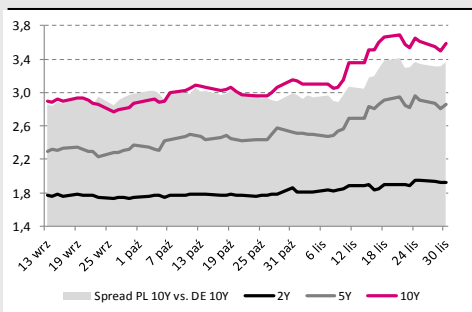
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



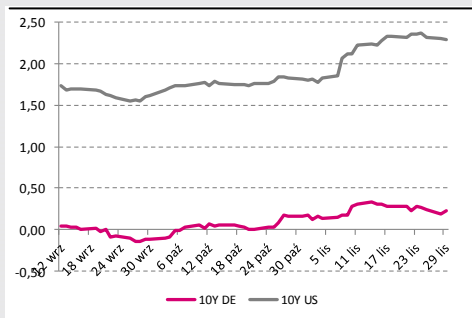
Źródło: Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



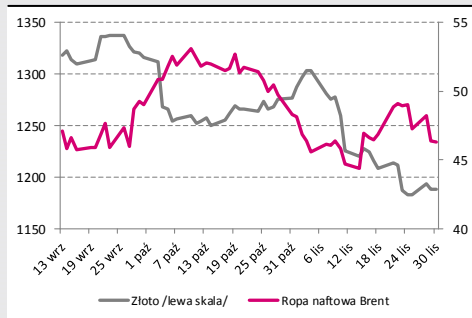
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

## Rynek krajowy

Złoty ponownie słabszy wobec euro, a kurs EUR/PLN zakończył dzień na najwyższym od czerwca poziomie 4,45. Po wczorajszym ruchu niekorzystnie dla polskiej waluty prezentuje się także sytuacja techniczna na wykresie pary EUR/PLN. Notowania wybiły się bowiem górą z formacji trójkąta, a ryzyko testu poziomu 4,50 znacząco wzrosło. Dynamicznąwyżkę obserwowaliśmy ponadto w notowaniach pary USD/PLN, która zakończyła listopadowe notowania poziomem 4,20. Poza złotym taniał także krajowy dług, w szczególności o długim terminie zapadalności. Dochodowość 10-latk wzrosła wczoraj o 6 bps do poziomu 3,67%. Wczoraj Ministerstwo Finansów poinformowało, że na zaplanowanej na 15 grudnia aukcji zamiany zaoferuje do odkupu obligacje WZ0117, PS0417 i DS1017. Wybór obligacji sprzedawanych uzależniony będzie od sytuacji rynkowej, poinformowano w komunikacie. MinFin podało również, że na zaplanowanej na 7 grudnia aukcji zaproponuje do odkupu zapadające 15 lipca 2019 roku obligacje w USD o wartości do 1,0 mld USD. W grudniu nie są natomiast planowane przetargi sprzedaży bonów skarbowych. Możliwy jest przetarg odkupu obligacji zapadających w 2017 roku.

## Rynki zagraniczne

Po tygodniu przerwy eurodolara powrócił do spadków. Wczorajszym źródłem aprecjacji dolara była informacja o porozumieniu kartelu OPEC w sprawie ograniczenia wydobycia surowca na warunkach z wrześniowego szczytu w Algierii, co należy uznać za sukces. W ocenie rynku pierwsze od ponad ośmiu lat ograniczenie wydobycia ropy naftowej obok spodziewanych efektów planu gospodarczego D.Trumpa skutkować będzie wzrostem światowej inflacji, co przy obecnych uwarunkowaniach rynkowych premiuje dolara oraz skutkuje wzrostem rentowności amerykańskiego długu. Koniec listopada na rynku potwierdził ten trend w notowaniach Treasuries. Dochodowość 10-latk USA wzrosła bowiem o 4 bps do poziomu 2,38%. Niewiele mniej, bo o 3 bps zwiększyła rentowność 10-latk niemieckiej, która zakończyła ubiegły miesiąc poziomem 0,26%.

## Kalendarium

| Data  | Godz. | Wskaźnik/Wydarzenie                         | Kraj   | Okres       | Poprzednie dane | Aktualne dane | Konsensus (prognoza Millenium) |
|-------|-------|---------------------------------------------|--------|-------------|-----------------|---------------|--------------------------------|
| 11/25 | 10:00 | Stopa bezrobocia                            | Polska | Październik | 8.3%            | 8.2%          | 8.2%                           |
| 11/25 | 15:45 | Indeks PMI w usługach                       | USA    | Listopad    | 54.8            | 54.7          | 54.8                           |
| 11/28 | 10:00 | M3 Podaż pieniądza r/r                      | EU     | Październik | 5.1%            | 4.4%          | 5.0%                           |
| 11/29 | 14:00 | Inflacja CPI r/r                            | Niemcy | Listopad    | 0.8%            | 0.8%          | 0.8%                           |
| 11/29 | 14:30 | PKB Annualized q/q                          | USA    | 3Q          | 1.4%            | 3.2%          | 3.0%                           |
| 11/29 | 15:00 | Indeks CaseShiller r/r NSA                  | USA    | Wrzesień    | 5.13%           | 5.1%          | 5.20%                          |
| 11/29 | 16:00 | Indeks nastrojów konsumenckich              | USA    | Listopad    | 98.6            | 107.1         | 101.3                          |
| 11/30 | 08:00 | Sprzedaż detaliczna r/r                     | Niemcy | Październik | -1.5%           | 2.4%          | 1.0%                           |
| 11/30 | 10:00 | PKB r/r                                     | Polska | 3Q          | 3.1%            | 2.5%          | 2.5%                           |
| 11/30 | 11:00 | Szacunki inflacji r/r                       | EU     | Listopad    | 0.5%            | 0.5%          | 0.6%                           |
| 11/30 | 13:00 | Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA        | USA    | Listopad    | 5.5%            |               |                                |
| 11/30 | 14:00 | Inflacja CPI r/r                            | Polska | Listopad    | -0.2%           | 0.0%          | 0.0% (0.0%)                    |
| 11/30 | 14:15 | Raport ADP                                  | USA    | Listopad    | 147k            | 216k          | 160k                           |
| 11/30 | 14:30 | Dochody osobiste                            | USA    | Październik | 0.3%            | 0.6%          | 0.4%                           |
| 11/30 | 14:30 | Wydatki osobiste                            | USA    | Październik | 0.5%            | 0.3%          | 0.5%                           |
| 11/30 | 20:00 | Beżowa Księga Fed                           | USA    |             |                 |               |                                |
| 12/01 | 09:00 | Indeks PMI w przemyśle                      | Polska | Listopad    | 50.2            |               | 50.9                           |
| 12/01 | 09:55 | Indeks PMI w przemyśle                      | Niemcy | Listopad    | 54.4            |               | 54.4                           |
| 12/01 | 10:00 | Indeks PMI w przemyśle                      | EU     | Listopad    | 53.7            |               | 53.7                           |
| 12/01 | 11:00 | Stopa bezrobocia                            | EU     | Październik | 10.0%           |               | 10.0%                          |
| 12/01 | 13:30 | raport Challengeera r/r                     | USA    | Listopad    | -39.1%          |               |                                |
| 12/01 | 14:30 | Liczba nowych bezrobotnych                  | USA    | Listopad    | 251k            |               | 253k                           |
| 12/01 | 15:45 | Indeks PMI w przemyśle                      | USA    | Listopad    | 53.9            |               | 53.9                           |
| 12/01 | 16:00 | Indeks ISM w przemyśle                      | USA    | Listopad    | 51.9            |               | 52.2                           |
| 12/02 | 11:00 | Inflacja PPI r/r                            | EU     | Październik | -1.5%           |               | -1.0%                          |
| 12/02 | 14:30 | Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym | USA    | Listopad    | 161k            |               | 175k                           |
| 12/02 | 14:30 | Stopa bezrobocia                            | USA    | Listopad    | 4.9%            |               | 4.9%                           |
| 12/02 |       | Decyzja S&P w sprawie ratingu               | Polska |             |                 |               |                                |
| 12/05 | 09:55 | Indeks PMI w usługach                       | Niemcy | Listopad    | 55.0            |               |                                |
| 12/05 | 10:00 | Indeks PMI w usługach                       | EU     | Listopad    | 54.1            |               |                                |
| 12/05 | 10:30 | Indeks nastrojów konsumenckich Sentix       | EU     | Grudzień    | 13.1            |               |                                |
| 12/05 | 11:00 | Sprzedaż detaliczna r/r                     | EU     | Październik | 1.1%            |               |                                |

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