



# Makro i rynek

## komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

5 grudnia 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

- **EU:** Dziś zostaną opublikowane ostateczne indeksy PMI dla sektora usługowego.

### Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Agencja Standard & Poor's utrzymała rating Polski na poziomie "BBB plus" i podniosła perspektywę do stabilnej z negatywnej. Decyzja była sporym zaskoczeniem ponieważ oczekiwano utrzymania zarówno ratingu jak i perspektywy. W ocenie agencji krótkoterminowe obawy o dalsze osłabienie kluczowych polskich instytucji osłabły, a pozycja budżetowa Polski nie uległa pogorszeniu, pomimo niższego od oczekiwań wzrostu gospodarczego. W szczególności analitycy S&P ocenili, iż działania rządu nie podważają wiarygodności i niezależności NBP. Obawy takie wyrażano w poprzednich komunikatach po rewizji ratingu przez agencję. Agencja podała, że może podnieść ocenę wiarygodności jeżeli Polska osiągnie trwałą poprawę salda zewnętrznego lub jeżeli deficyt budżetowy spadnie szybciej niż tego oczekiwano. Z drugiej strony, do obniżki ratingu może dojść, jeśli finanse publiczne pogorszyłyby się lub też w przypadku osłabienia niezależności Narodowego Banku Polskiego w związku z faktycznym lub postrzeganym wpływem politycznym na politykę monetarną. Agencja jednocześnie zaprezentowała bardzo optymistyczne prognozy gospodarcze dla Polski. W 2016r. S&P oczekuje wzrostu PKB na poziomie 3,0% oraz zwiększenia się inwestycji o 1,0%. Po słabych 3 kwartałach oznaczałoby to dwucyfrowy wzrost inwestycji w Q4, przy bardzo wysokiej bazie, co jest założeniem nierealnym. Gorsza od założeń S&P ścieżka wzrostu może skłonić agencję do ponownej obniżki perspektywy.
- **IT:** Premier Włoch Matteo Renzi, ogłosił, że podaje się do dymisji i złoży ją w poniedziałek na ręce prezydenta Sergio Mattarelli. Szef rządu wziął na siebie pełną odpowiedzialność za porażkę w referendum konstytucyjnym, które odbyło się w niedzielę i zakładało m.in. zniesienie tzw. doskonałej dwuizbowości, czyli jednakowych uprawnień Senatu i Izby Deputowanych. Według sondaży exit poll zmiany w konstytucji, proponowane przez rząd Renziego, odrzuciło około 60% Włochów, a rozmiar porażki był zaskoczeniem. Kampanię za odrzuceniem propozycji Renziego prowadziły pravicowe partie Liga Północna i Forza Italia byłego premiera Silvio Berlusconi oraz populistyczny Ruch Pięciu Gwiazd, który może przejąć władzę. Obecnie kluczową kwestią jest czy dymisja Renziego nie utrudni dokapitalizowania banku Monte dei Paschi di Siena. Nierozwiązane problemy tego banku mogą spowodować kryzys bankowy we Włoszech.
- **US:** Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w USA wzrosła listopadzie o 178 tys. po wzroście o 142 tys. przed miesiącem, co było wynikiem zbieżnym z oczekiwaniami. Łączna korekta liczby nowych miejsc pracy za ostatnie dwa miesiące wynosiła minus 2 tys. Stopa bezrobocia w USA w listopadzie spadła natomiast do 4,6% z 4,9% w październiku. Spadek bezrobocia był skutkiem działania dwóch czynników: spadku aktywności oraz wzrostu zatrudnienia. Stopa aktywności zawodowej wyniosła 62,7% wobec 62,8% prze miesiącem oraz 62,5% przed rokiem. Dane potwierdzają dobrą sytuację na rynku pracy, która jest argumentem za podwyżką stóp w grudniu.

### Rynki na dziś

Decyzja agencji Standard and Poor's by utrzymać dotychczasowy rating nie była niespodzianką. Za taką uznać należy natomiast podwyższenie perspektywy z negatywnej do stabilnej. Przełożenie na rynek złotego jest jednak niewielkie. W dalszym ciągu na wycenie polskiej waluty dominują bowiem czynniki zewnętrzne. Te natomiast pozostają negatywne dla bardziej ryzykownych walut. W szczególności, iż wczorajsze referendum konstytucyjne we Włoszech zakończyło się porażką premiera M. Renziego, który zgodnie z obietnicą zapowiedział dymisję. Tym samym ryzyko wcześniejszych wyborów w kraju z problematycznym sektorem bankowym negatywnie odbija się na wycenie euro. Dziś kurs EUR/USD przejściowo zniżył się do poziomu 1,0503. Wydarzeniem tygodnia będzie posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego, który przeanalizuje skuteczność dotychczas stosowanych narzędzi łagodzenia polityki pieniężnej i być może zadecyduje o wydłużeniu programu QE.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4837	0,3%
USD/PLN	4,2045	-0,3%
CHF/PLN	4,1675	0,4%
EUR/USD	1,0664	0,6%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,97	0
5Y	2,98	-1
10Y	3,77	-1

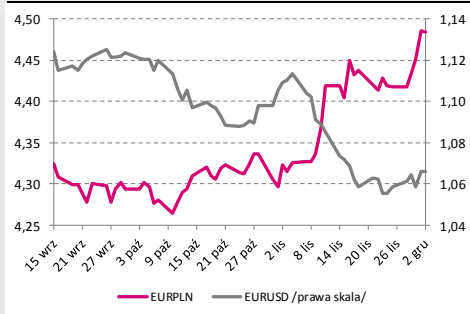
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,99	-1
5Y	2,45	2
10Y	3,01	3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,29	-3
US 10Y	2,38	-6

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2085,4	0,0
S&P 500	2192,0	0,0
Nikkei 225	18275,0	-0,8

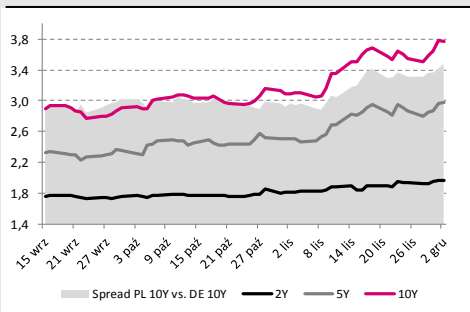
Źródło: Reuters  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



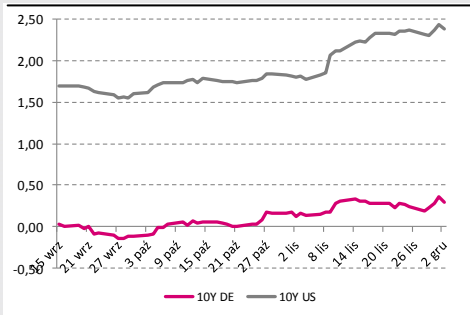
Źródło: Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



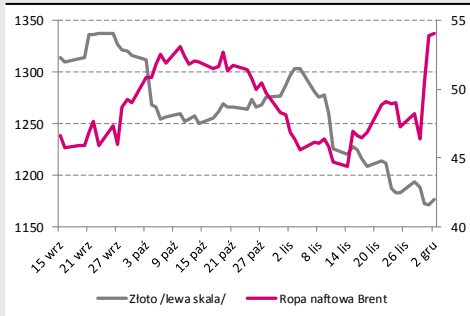
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

## Rynek krajowy

Początek piątkowej sesji przyniósł kontynuację osłabienia złotego względem euro, a kurs EUR/PLN przejściowo wyznaczył poziom 4,4943. W drugiej części dnia polska waluta odrobiła straty, choć nadal notowania utrzymywały się wokół 11-miesięcznego maksimum. W piątek osłabienie towarzyszyło złotemu wobec innych głównych walut, w tym franka szwajcarskiego, czy brytyjskiego funta. W rezultacie złoty w relacji do koszyka głównych walut był w piątek najszabszy w historii. Podwyższona zmienność obserwowana była podczas piątkowych notowań krajowego długu. Początkowo długoterminowe obligacje pozostawały pod negatywną presją sprzedających wyznaczając przejściowo poziom 3,82%, by ostatecznie obniżyć się do 3,77% tj. o 1 bps w stosunku do czwartkowego zamknięcia. Stabilne na poziomie 1,97% były natomiast notowania 2-latek.

## Rynki zagraniczne

Mimo publikacji danych z amerykańskiego rynku pracy koniec tygodnia nie dostarczył zbyt wielu emocji. Publikacja danych payrolls za listopad okazała się zgodna z oczekiwaniami. Pozytywnie zaskoczył natomiast spadek stopy bezrobocia, a negatywnie rewizja w dół danych z października. W rezultacie notowania kursu EUR/USD miały najniższą od tygodnia zmienność. Silnie zniżkowała natomiast dochodowość obligacji, w szczególności długoterminowego długu USA. Rentowność Treasuries obniżyła się o 6 bps do 2,38%. Mniejszy, bo wynoszący 3 bps był z kolei spadek dochodowości 10-latek niemieckich, które poziomem 0,29% zakończyły ubiegły tydzień.

## Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
12/02	11:00	Inflacja PPI r/r	EU	Październik	-1.5%	-0.4%	-1.0%
12/02	14:30	Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Listopad	161k	178k	180k
12/02	14:30	Stopa bezrobocia	USA	Listopad	4.9%	4.6%	4.9%
12/05	09:55	PMI w usługach	Niemcy	Listopad	55.0		55.0
12/05	10:00	PMI w usługach	EU	Listopad	54.1		54.1
12/05	10:30	Indeks nastrojów konsumenckich Sentix	EU	Grudzień	13.1		14.5
12/05	11:00	Sprzedaż detaliczna r/r	EU	Październik	1.1%		1.7%
12/05	15:45	PMI w usługach	USA	Listopad	54.7		54.9
12/06	08:00	Zamówienia fabryczne WDA r/r	Niemcy	Październik	2.6%		1.6%
12/06	11:00	PKB SA r/r	EU	3Q	1.6%		1.6%
12/06	14:30	Bilans handlowy	USA	Październik	-\$36.4b		-\$41.6b
12/06	16:00	Zamówienia fabryczne	USA	Październik	0.3%		2.6%
12/07	08:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	Niemcy	Październik	1.2%		1.5%
12/07	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Grudzień	-9.4%		
12/07	14:00	Stan rezerw NBP	Polska	Listopad	113030		
12/07		<b>Decyzja w sprawie stóp procentowych</b>	Polska	Grudzień	1.50%		1.50% (1.50%)
12/08	13:45	Decyzja w sprawie stóp procentowych	EU	Grudzień	0.000%		0.000%
12/08	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Grudzień	268k		250k
12/09	08:00	Bilans handlowy	Niemcy	Październik	24.4b		22.0b
12/09	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Grudzień	93.8		94.1
12/12	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Listopad	0.0%		

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