



# 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

6 grudnia 2016

## Informacje na dziś

- **PL:** Dziś rozpoczyna się dwudniowe posiedzenie RPP, na którym nie oczekujemy zmiany parametrów polityki pieniężnej oraz retoryki komunikatu. W Radzie panuje obecnie szeroki konsensus, że należy utrzymać stopy na dotychczasowym poziomie. W jutrzejszym komunikacie kluczowe będzie, jak Rada odniesie się do spowolnienia wzrostu gospodarczego w Q3 i załamania inwestycji.

## Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Ministerstwo Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej szacuje, że stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła w listopadzie 8,2% i nie zmieniła się w porównaniu z październikiem. Dane potwierdzają bardzo dobrą kondycję na rynku pracy, a w listopadzie oczekiwaliśmy niewielkiego sezonowego wzrostu bezrobocia. Wiceminister Stanisław Szwed powiedział, że nie oczekuje skoku bezrobocia w kolejnych 2-3 miesiącach zimowych. Skok taki jest typowy dla polskich danych o bezrobociu i my oczekujemy odczytu na poziomie ok. 8,5% w grudniu.
- **GE:** Zamówienia w niemieckim przemyśle wzrosły w październiku o 4,9% m/m po spadku o 0,3% m/m we wrześniu i były znacznie wyższe od oczekiwań na poziomie 0,6% m/m. Był to największy wzrost od dwóch lat, a relatywnie lepiej wyglądały zamówienia z rynku krajowego. W ujęciu rok do roku zamówienia wzrosły o 6,3% wobec 2,9% przed miesiącem i oczekiwań na poziomie 1,6%.
- **US:** Indeks PMI, określający koniunkturę w amerykańskim sektorze usługowym, wyniósł w listopadzie 54,6 pkt. wobec 54,7 pkt. odnotowanych w październiku. Odczyt ten był nieco niższy niż konsensus rynkowy na poziomie 54,9 pkt., jednak w dalszym ciągu potwierdza rozwój amerykańskiego sektora usługowego. Potwierdził to też odczyt indeksu ISM dla sektora usług, który w listopadzie wzrósł do 57,2 pkt. z 54,8 pkt. w październiku, wyraźnie przekraczając konsensus rynkowy na poziomie 55,5 pkt. Z opublikowanych dwóch indeksów to indeks ISM bardziej miarodajnie odzwierciedla tendencje w amerykańskiej gospodarce.

## Rynki na dziś

Kurs EUR/PLN oscyluje wokół poziomu 4,50 i nie oczekujemy, aby dziś miał się znacząco od niego oddalić. Na rynku dominuje oczekiwanie na wynik czwartkowego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego, na którym zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami bank przeanalizuje dotychczas stosowane narzędzia, co oznaczać będzie najprawdopodobniej decyzję w sprawie kończącego się w marcu przyszłego roku programu skupu aktywów. Dzisiejszy ostateczny odczyt tempa wzrostu PKB w gospodarce strefy euro nie powinien różnić się od wcześniejszych szacunków, a tym samym mieć wpływu na notowania.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5001	0,4%
USD/PLN	4,1960	-0,2%
CHF/PLN	4,1591	-0,2%
EUR/USD	1,0722	0,5%

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	0
10Y	3,78	1

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,98	-1
5Y	2,48	3
10Y	3,04	3

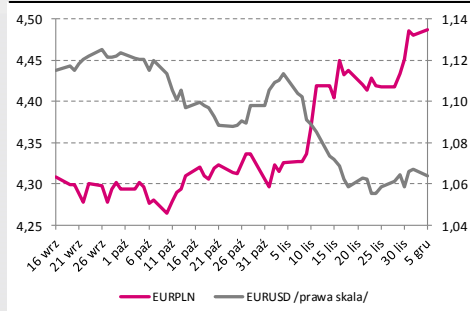
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,37	8
US 10Y	2,44	6

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2149,9	3,1
S&P 500	2204,7	0,6
Nikkei 225	18370,8	-0,8

Źródło: Reuters

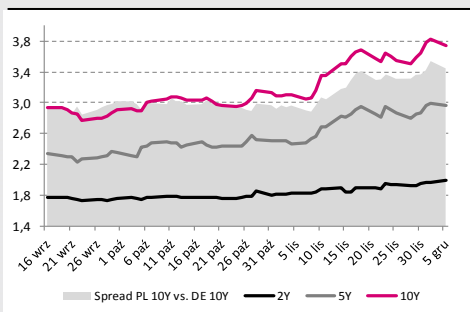
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



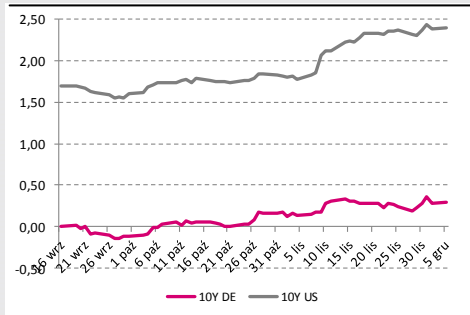
Źródło: Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



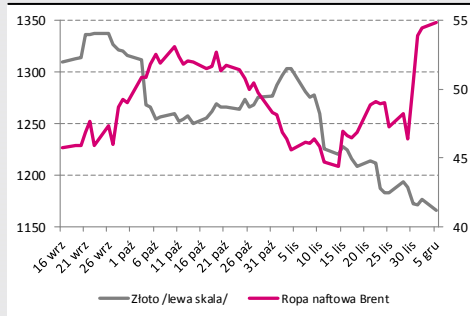
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

## Rynek krajowy

Złoty ponownie słabszy względem euro, a w konsekwencji kurs EUR/PLN wyznaczył - po raz trzeci w tym roku - poziom 4,5063. Wcześniej notowania osiągnęły go w czerwcu w reakcji na brytyjskie referendum oraz w styczniu po decyzji agencji Standard and Poor's obniżającej niespodziewanie rating Polski oraz jego perspektywę. Wczoraj natomiast pozytywnego impulsu nie wywołała piątkowa decyzja tej samej agencji, która niespodziewanie przywróciła Polsce stabilny outlook ratingu. Przepięta towarzyszy także pozostałym walutom regionu emerging markets. W poniedziałek kurs EUR/HUF wyznaczył przejściowo blisko 5-miesięczne maksimum. Historyczne maksimum na zamknięciu odnotowała z kolei para EUR/TRY. Na krajowym rynku długu natomiast wczorajsza sesja nie przyniosła ostatecznie większych zmian rentowności, choć w ciągu dnia notowania podlegały sporym wahaniom. Dochodowość 10-latk wzrosła o symboliczny 1 bps do 3,78% mimo, iż podczas przedpołudniowej sesji notowana była na poziomie 3,83%. Rentowności pozostałych obligacji były stabilne odpowiednio na poziomach 1,97% w przypadku 2-latki i 2,98% dla długu o 5-letnim terminie zapadalności. Wczoraj Ministerstwo Finansów potwierdziło pierwotny plan, który zakładał, iż 7 grudnia zaproponuje do odkupu zapadające 15 lipca 2019 roku obligacje w USD o wartości do 1,0 mld USD. Resort podał ponadto w komunikacji, iż wyemituje 5-letnie obligacje denominowane w euro. Termin przeprowadzenia tej transakcji uzależniony jest od warunków rynkowych.

## Rynki zagraniczne

Podwyższona zmienność towarzyszyła poniedziałkowym notowaniom eurodolara. Informacja o braku poparcia we włoskim referendum dla zmian forsowanych przez premiera M. Renziego - oznaczająca w konsekwencji jego dymisję - wywołała przecenę wspólnej waluty, po której kurs EUR/USD ustanowił 21-miesięczne minimum na poziomie 1,0503. Spadek kursu nie trwał jednak długo, gdyż do południa notowania odrobiły całość spadku z porannego handlu, a w kolejnych godzinach euro kontynuowało wzrost wartości. Podwyższona zmienność mogła dziwić w kontekście oczekiwań na czwartkowe posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego oraz wcześniejszych sondaży wskazujących na prawdopodobny brak poparcia dla reform. Niestabilne były także wczorajsze notowania na bazowych rynkach długu. Dochodowość Bunda wzrosła bowiem o 8 bps do poziomu 0,37%, a amerykańskiej 10-latki o 6 bps do 2,44%.

## 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	55.1	55.0
12/05	10:00	PMI w usługach	EU	Listopad	54.1	53.8	54.1
12/05	10:30	Indeks nastrojów konsumenckich Sentix	EU	Grudzień	13.1	10.0	14.5
12/05	11:00	Sprzedaż detaliczna r/r	EU	Październik	1.0%	2.4%	1.7%
12/05	15:45	PMI w usługach	USA	Listopad	54.7	54.6	54.9
12/06	08:00	Zamówienia fabryczne WDA r/r	Niemcy	Październik	2.9%	6.2%	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			
12/07		<b>Decyzja w sprawie stóp procentowych</b>	Polska	Grudzień	<b>1.50%</b>		<b>1.50% (1.50%)</b>
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