



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

3 stycznia 2017

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

- **US:** Dziś po południu zostanie opublikowany grudniowy indeks PMI, który opisuje koniunkturę w amerykańskim sektorze przemysłowym oraz bardziej wiarygodny w przypadku USA indeks ISM. Oczekiwana jest ich stabilizacja, jednak bardzo dobre odczyty dla Chin i UE sugerują możliwość pozytywnej niespodzianki również w USA.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Indeks PMI, który syntetycznie opisuje koniunkturę w polskim sektorze przemysłowym wzrósł w grudniu do najwyższego od lipca 2015r. poziomu 54,3 pkt. z 51,9 pkt. i był znacznie wyższy od konsensusu (52,3 pkt.) oraz naszej optymistycznej prognozy na poziomie 52,8 pkt. Indeks wyraźnie przekracza neutralną granicę 50 pkt., co oznacza solidny wzrost w sektorze. Grudniową poprawę koniunktury odzwierciedlały wszystkie subindeksy: produkcja, nowe zamówienia, poziom zatrudnienia, czas dostaw oraz poziom zapasów pozycji zakupionych. Krajowy indeks PMI podążył za notującymi bardzo dobre wyniki indeksami dla strefy euro. Dane pokazały wyraźne natężenie presji kosztowej w sektorze przemysłowym. Średnie koszty produkcji zwiększyły się w najszybszym tempie od stycznia 2012r., w związku z osłabieniem złotego jak i wzrostem globalnych cen metali oraz ropy. Nasilenie presji kosztowej za ostatnie dwa miesiące nie ma precedensu w historii badań. Wzrost kosztów zmusił polskich producentów do najgwałtowniejszej podwyżki cen od kwietnia 2011. Przetoczy się to na wzrost inflacji PPI i w konsekwencji na przyspieszenie inflacji CPI.
- **EU:** Indeks PMI dla sektora przemysłowego strefy euro wzrósł w grudniu do 54,9 pkt. z 53,7 pkt. w listopadzie i był zgodny z wstępnym szacunkiem. Indeks dla Niemiec, które są największą europejską gospodarką wzrósł do 55,6 pkt. z 54,3 pkt. i był nieco wyższy niż wstępny szacunek. Dane pokazały poprawę koniunktury we wszystkich badanych gospodarkach strefy euro, odczyt poniżej 50 pkt. odnotowano tylko w Grecji, jednak spadek aktywności jest tam najmniejszy od 4 miesięcy. Indeks dla Włoch, które zmagają się z wizją nowego kryzysu bankowego, wzrósł do najwyższego od 6 miesięcy poziomu 53,2 pkt. z 52,2 pkt. w listopadzie. Ożywienie w europejskim przemyśle jest solidne i ma szeroki zakres.
- **CH:** Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym Chin, wzrósł w grudniu do najwyższego od stycznia 2013r. poziomu 51,9 pkt. z 50,9 pkt. w listopadzie i był znacznie lepszy od oczekiwań, które zakładały stabilizację na poziomie sprzed miesiąca. Szczegółowe dane pokazały najszybsze tempo wzrostu produkcji od niemal 6 lat oraz najsilniejszy wzrost cen środków produkcji od początku 2011r., co było konsekwencją wzrostu cen surowców. W konsekwencji wzrosły też ceny wyrobów gotowych, jednak nieco słabiej niż w listopadzie, kiedy odnotowały poziom najwyższy od 69 miesięcy. Narastanie inflacji w Chinach przekłada się na przyspieszenie cen w gospodarkach rozwiniętych.

Rynki na dziś

Mimo, iż kalendarium dzisiejszej sesji jest relatywnie ubogie i po optymistycznym odczycie chińskiego PMI ogranicza się do popołudniowej publikacji indeksów PMI i ISM w amerykańskim przemyśle, to wydarzeniem z pewnością będzie sam powrót do pracy inwestorów z Wielkiej Brytanii i Stanów Zjednoczonych. Związane z tym faktem przywrócenie płynności rynku pozwoli ocenić trwałość trendów na rynku eurodolara z końca grudnia, czy wybić kurs EUR/PLN z kanału horyzontalnego. Niewykluczone jednak, że większą zmienność wygenerują dopiero wydarzenia drugiej połowy tego tygodnia tj. jutrzejszy protokół z grudniowego posiedzenia FOMC, czy piątkowe dane z amerykańskiego rynku pracy. Dziś Ministerstwo Finansów przedstawi ostateczną podaż na czwartkową aukcję.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4110	0,0%
USD/PLN	4,2097	0,6%
CHF/PLN	4,1124	0,1%
EUR/USD	1,0467	-0,7%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	2,12	8
5Y	2,99	10
10Y	3,68	5

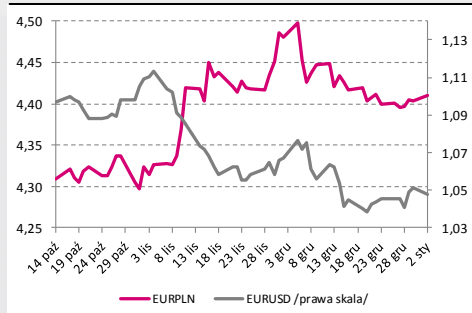
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,05	6
5Y	2,46	6
10Y	3,00	8

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,18	-3
US 10Y	2,45	-3

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2249,4	0,3
S&P 500	2238,8	-0,5
Nikkei 225	19114,4	-0,2

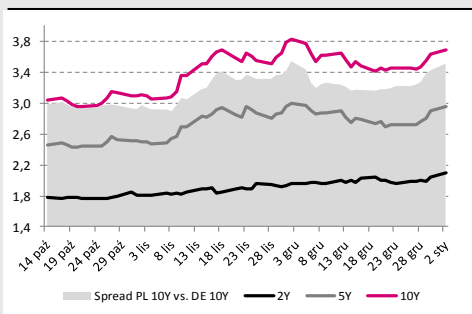
Źródło: Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



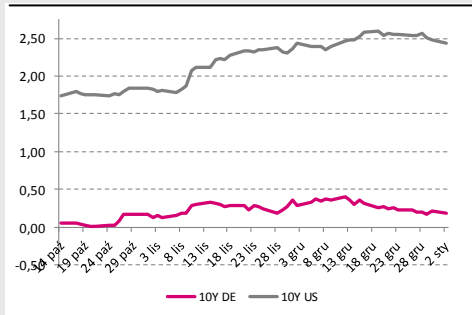
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



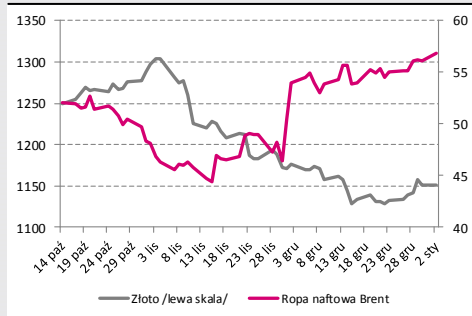
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Nawet zdecydowanie lepsze od oczekiwań dane z polskiego sektora przemysłowego nie wpłynęły w istotny sposób na wczorajsze notowania złotego, który w relacji do euro konsekwentnie od trzech tygodni stabilizuje się nieco powyżej poziomu 4,40. Niewątpliwie źródłem niewielkiej zmienności była wczorajsza nieobecność inwestorów na najważniejszych rynkach tj. Wielkiej Brytanii i USA. Nie przeszkodziło to natomiast notowaniom krajowego długu w dość dynamicznym, bo w przypadku 5-latki dwucyfrowym wzroście rentowności. Czynnikiem przeceniającym SPW pozostaje mix czynników zewnętrznych i krajowych, przy czym negatywny wpływ aspektu lokalnego wzmacniają nasilające się oczekiwania na podwyżki stóp procentowych zapoczątkowane publikacją wyższej od oczekiwań inflacji CPI za grudzień z minionego piątku. W rezultacie wczoraj dochodowość 2-latki wzrosła o 8 bps do 2,12% tj. najwyższego poziomu od początku września 2014 roku. Bliskie maksimum z grudnia 2014 są natomiast notowania kontraktów FRA 6x9. Wczoraj wyraźnie wzrosły ponadto notowania kontraktów IRS. Zwyżki rentowności nie wyhamowały nawet po wypowiedzi E.Łona z Rady Polityki Pieniężnej, który stwierdził, iż przy dalszym hamowaniu wzrostu gospodarczego nie należy wykluczać niestandardowych instrumentów NBP. Członek Rady podkreślił bowiem, iż są to jedynie rozważania teoretyczne.

Rynki zagraniczne

Na pierwszej sesji 2017 roku dolar zyskał blisko centa w relacji do euro utrzymując jednak kurs EUR/USD w ramach krótkoterminowego kanału wzrostowego. W obliczu wczorajszego braku inwestorów z największych rynków o trwałości aprecjacyjnego ruchu zadecyduje jednak dzisiejsza sesja, na której spodziewamy się powrotu pełnej płynności podczas sesji w Europie i USA. Na rynku obligacji bazowych doszło w poniedziałek do łagodnego spadku dochodowości. Bund oraz Treasuries obniżyły się o 3 bps odpowiednio do poziomu 0,18% i 2,45%.

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
12/30	14:00	Inflacja CPI r/r	Polska	Grudzień	0.0%	0.8%	0.4% (0.5%)
01/02	09:00	PMI w przemyśle	Polska	Grudzień	51.9	54.3	52.3 (52.8)
01/02	09:55	PMI w przemyśle	Niemcy	Grudzień	54.3	55.6	55.5
01/02	10:00	PMI w przemyśle	EU	Grudzień	53.7	54.9	54.9
01/03	14:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Grudzień	0.8%		1.4%
01/03	15:45	PMI w przemyśle	USA	Grudzień	54.2		54.2
01/03	16:00	Indeks ISM w przemyśle	USA	Grudzień	53.2		53.7
01/04	09:55	PMI w usługach	Niemcy	Grudzień	53.8		53.8
01/04	10:00	PMI w usługach	EU	Grudzień	53.1		53.1
01/04	11:00	Szacunki inflacji r/r	EU	Grudzień	0.6%		1.0%
01/04	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Grudzień	0.8%		0.8%
01/04	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Grudzień	2.5%		
01/04	20:00	Opis posiedzenia banku centralnego	USA	Grudzień			
01/05	11:00	Inflacja PPI r/r	EU	Listopad	-0.4%		-0.1%
01/05	13:30	Challenger Job Cuts r/r	USA	Grudzień	-13.0%		
01/05	14:00	Stan rezerw NBP	Polska	Grudzień			
01/05	14:15	Raport ADP	USA	Grudzień	216k		170k
01/05	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Grudzień	265k		263k
01/05	15:45	PMI w usługach	USA	Grudzień	53.4		53.4
01/06	08:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Niemcy	Listopad	-1.0%		1.2%
01/06	08:00	Zamówienia fabryczne WDA r/r	Niemcy	Listopad	6.3%		3.7%
01/06	11:00	Sprzedaż detaliczna r/r	EU	Listopad	2.4%		1.9%
01/06	14:30	Bilans handlowy	USA	Listopad	-\$42.6b		-\$42.0b
01/06	14:30	Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Grudzień	178k		175k
01/06	14:30	Stopa bezrobocia	USA	Grudzień	4.6%		4.7%
01/06	16:00	Zamówienia fabryczne	USA	Listopad	2.7%		-2.2%
01/06	16:00	Zamówienia na dobra trwałe	USA	Listopad	-4.6%		
01/09	08:00	Produkcja przemysłowa WDA r/r	Niemcy	Listopad	1.2%		
01/09	10:30	Indeks nastrojów konsumenckich Sentix	EU	Styczeń	10.0		
01/09	11:00	Stopa bezrobocia	EU	Listopad	9.8%		

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