



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski
Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Mateusz Sutowicz
Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

20 listopada 2017

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś poznamy zestaw danych z polskiej gospodarki. Dynamika produkcji przemysłowej, budowlano-montażowej, ale też sprzedaży detalicznej przyspieszy wyraźnie w stosunku do wyników z września, czemu sprzyjać będzie korzystny efekt kalendarzowy. Według naszych szacunków wzrost produkcji przemysłowej wyniesie 10,2% r/r, budowlano-montażowej 23,5% r/r, sprzedaży detalicznej 8,9% r/r i nasze szacunki są powyżej konsensusu rynkowego.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw nieznacznie wyhamowała w październiku i wyniosła 4,4% r/r wobec 4,5% r/r we wrześniu, co było wynikiem nieznacznie słabszym od oczekiwań. W samym październiku liczba etatów wzrosła jednak o 5,0 tys. i nie licząc jednostkowych miesięcy (m.in. maj 2017, sierpień 2016, grudzień 2015), wzrostowy trend zatrudnienia utrzymuje się od kwietnia 2013r. Sytuacja na rynku pracy pozostaje dobra, choć biorąc pod uwagę spadającą podaż pracy i rekordowo niskie bezrobocie, wyhamowanie dynamiki zatrudnienia wydaje się naturalne. Popyt na pracę się utrzymuje w trendzie wzrostowym, na co wskazują przedsiębiorcy z przetwórstwa przemysłowego w ramach badania PMI, jednak trudności z pozyskaniem pracowników ograniczają wzrost zatrudnienia. Jego niższa dynamika jest więc bardziej efektem niskiej podaży pracy, niż spadającego popytu na pracę.
- **PL:** Dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw w październiku wzrosła do 7,4% r/r z 6,0% r/r we wrześniu, co było wynikiem wyższym od nawet naszych optymistycznych szacunków. Co prawda dane miesięczne mogą być zaburzone przez czynniki jednorazowej, jak przesunięcia w wypłatach bonusów lub podwyżek, to jednak ogólna presja na wzrost płac będzie się stopniowo nasilać. Opublikowane dane nie zmieniają naszego scenariusza stóp procentowych, który zakłada podwyżkę stóp procentowych w drugiej połowie przyszłego roku. Jednocześnie rosnące płace, a także inflacja będą źródłem dyskomfortu dla tych członków Rady, którzy deklarują obecnie chęć utrzymania rekordowo niskich stóp procentowych w tym i przyszłym roku. Taki scenariusz wyraża także prezes Głapiński. W naszej ocenie, jeśli podobne trendy na rynku pracy utrzymają się w kolejnych miesiącach to rynki będą wyceniały wzrost kosztu pieniądza w przyszłym roku pomimo łagodnych wypowiedzi przedstawicieli RPP.

Rynki na dziś

Początek nowego tygodnia przynosi powrót ryzyka politycznego. Rynek, w szczególności eurodolar, dość nerwowo reaguje na zerwanie rozmów koalicyjnych w Niemczech, które sprawia, że przed kanclerz A.Merkel stoi trudny wybór utworzenia rządu mniejszościowego, bądź ogłoszenie przedterminowych wyborów. Niepokojnie jest także w Afryce. Rozpoczęty w ubiegłym tygodniu kryzys w Zimbabwie, gdy doszło do wojskowego zamachu stanu trwa. W weekend dość nieoczekiwanie prezydent R.Mugabe ogłosił, iż nie zamierza rezygnować, czym wywołał konsternację swoich przeciwników i być zwiększył niepewność, co do losów swojego kraju. Dla złotego oba wydarzenia są umiarkowanie niekorzystne. Czynnikiem stabilizującym ewentualną przeceną będą w dzisiejszym dniu krajowe dane z polskiej gospodarki, które w naszej ocenie powinny pokazać szybsze tempo produkcji przemysłowej, czy sprzedaży detalicznej aniżeli konsensus.

| Kursy walut | | Δ % |
|-------------|--------|-------|
| EUR/PLN | 4,2386 | 0,0% |
| USD/PLN | 3,5944 | -0,3% |
| CHF/PLN | 3,6268 | -0,1% |
| EUR/USD | 1,1792 | 0,2% |

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

| Obligacje PL | (%) | Δ bps |
|--------------|------|-------|
| 2Y | 1,62 | -2 |
| 5Y | 2,62 | 0 |
| 10Y | 3,41 | 1 |

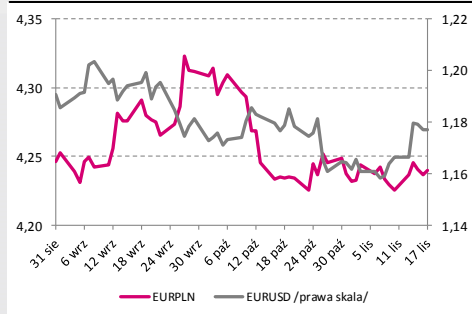
| IRS PLN | (%) | Δ bps |
|---------|------|-------|
| 2Y | 2,08 | 3 |
| 5Y | 2,55 | 2 |
| 10Y | 3,05 | 4 |

| Obligacje bazowe | (%) | Δ bps |
|------------------|------|-------|
| DE 10Y | 0,37 | -1 |
| US 10Y | 2,35 | 0 |

| Giełdy | pkt. | Δ % |
|------------|---------|------|
| WIG 30 | 2809,6 | 1,2 |
| S&P 500 | 2578,9 | -0,3 |
| Nikkei 225 | 22261,8 | -0,6 |

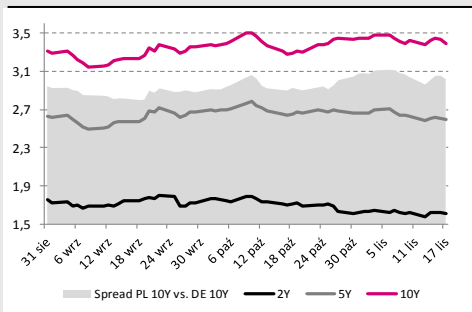
Źródło: Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



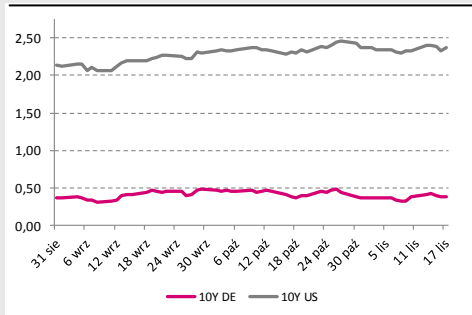
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



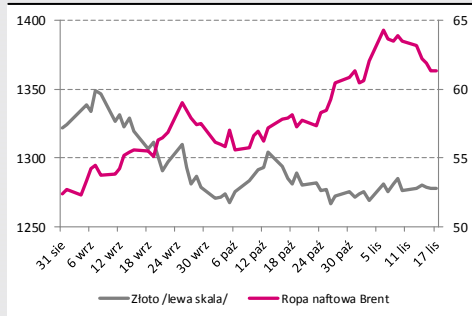
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Piątkowe notowania złotego niewiele różniły się od tych obserwowanych w poprzednich dniach, ale i tygodniach. Dla kursu EUR/PLN krótkoterminowym punktem równowagi pozostaje poziom 4,24. Koniec tygodnia nie przyniósł również większych zmian na bazowych rynkach, stąd niewielka zmienność towarzyszyła także pozostałym parom złotowym. Kurs USD/PLN koncentrował się wokół poziomu 3,59 tj. blisko miesięcznego minimum, a CHF/PLN krótkotrwałe osiągnął minimum ze stycznia 2015 roku tj. 3,61. Spokój towarzyszył również wycenie krajowego długu. Wahania nie przekroczyły 2 bps. Dochodowość 10-latki wzrosła o symboliczny 1 bps do 3,41%, a w skali całego tygodnia nie zmieniła się w stosunku do ubiegłego poniedziałku. Krótki koniec tygodnia zmniejszył się w dochodowości o 2 bps do 1,62% wobec 1,64% przed tygodniem.

Rynki zagraniczne

Za nami spokojny koniec tygodnia na eurodolarze. Zmienność notowań wyniosła około pół centa, a kurs oscylował nieco poniżej poziomu 1,18. Dzielne maksimum 20 pipsów wyżej zostało ustanowione po wypowiedzi prezesa Europejskiego Banku Centralnego, w której wyraził przekonanie, iż w strefie euro wkrótce dojdzie do wzrostu płac, co zostało odebrane jako sygnał, że koniunktura w EMU może ulec dalszej poprawie. Na rynku długu piątek nie dostarczył większych emocji. Zmiany 10-latki USA i Niemiec miały kosmetyczny charakter. Dochodowość Bunda zakończyła tydzień na poziomie 0,37% wobec 0,38% na zamknięciu w czwartek i 0,39% przed tygodniem. W przypadku UST rentowność wyniosła w piątek 2,35% tj. tyle samo co dzień wcześniej i 4 bps mniej niż w miniony poniedziałek.

Kalendarium

| Data | Godz. | Wskaźnik/Wydarzenie | Kraj | Okres | Poprzednie dane | Aktualne dane | Konsensus (prognoza Millennium) |
|--------------|--------------|--|---------------|--------------------|-----------------|---------------|---------------------------------|
| 11/17 | 14:00 | Place r/r | Polska | Październik | 6.0% | 7.4% | 6.6% |
| 11/17 | 14:00 | Zatrudnienie r/r | Polska | Październik | 4.5% | 4.4% | 4.5% |
| 11/17 | 14:30 | Liczba rozpoczętych budów domów | USA | Październik | 1127k | 1290k | 1190k |
| 11/17 | 14:30 | Liczba pozwoleń na budowę | USA | Październik | 1215k | 1297k | 1250k |
| 11/20 | 08:00 | Inflacja PPI r/r | Niemcy | Październik | 3.1% | 2.7% | 2.6% |
| 11/20 | 14:00 | Produkcja sprzedana przemysłu r/r | Polska | Październik | 4.3% | | 9.9% (10.2%) |
| 11/20 | 14:00 | Inflacja PPI r/r | Polska | Październik | 3.1% | | 2.9% (3.0%) |
| 11/20 | 14:00 | Sprzedaż detaliczna r/r | Polska | Październik | 8.6% | | 8.5% (8.9%) |
| 11/21 | 16:00 | Sprzedaż domów na rynku wtórnym | USA | Październik | 5.39m | | 5.41m |
| 11/22 | 13:00 | Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA | USA | Listopad | 3.1% | | |
| 11/22 | 14:30 | Liczba nowych bezrobotnych | USA | Listopad | 249k | | 240k |
| 11/22 | 14:30 | Zamówienia na dobra trwałe | USA | Październik | 2.0% | | 0.3% |
| 11/22 | 16:00 | Indeks uniwersytetu Michigan | USA | Listopad | 97.8 | | 98.0 |
| 11/22 | 20:00 | Opis posiedzenia banku centralnego | USA | Listopad | | | |
| 11/23 | 08:00 | PKB WDA r/r | Niemcy | 3Q | 2.8% | | 2.8% |
| 11/23 | 09:30 | Wstępny PMI w przemyśle | Niemcy | Listopad | 60.6 | | 60.4 |
| 11/23 | 09:30 | Wstępny PMI w usługach | Niemcy | Listopad | 54.7 | | 55.0 |
| 11/23 | 10:00 | Wstępny PMI w przemyśle | EU | Listopad | 58.5 | | 58.2 |
| 11/23 | 10:00 | Wstępny PMI w usługach | EU | Listopad | 55.0 | | 55.2 |
| 11/23 | 11:30 | Sprzedaż obligacji | Polska | | | | |
| 11/23 | 13:30 | Opis posiedzenia banku centralnego | EU | | | | |
| 11/23 | 14:00 | Opis posiedzenia banku centralnego | Polska | | | | |
| 11/23 | 14:00 | Podaż pieniądza M3 r/r | Polska | Październik | 5.4% | | 5.5% |
| 11/24 | 10:00 | Stopa bezrobocia | Polska | Październik | 6.8% | | 6.7% |
| 11/24 | 10:00 | IFO | Niemcy | Listopad | 116.7 | | 116.5 |
| 11/24 | 15:45 | Wstępny PMI w przemyśle | USA | Listopad | 54.6 | | 55.0 |
| 11/24 | 15:45 | Wstępny PMI w usługach | USA | Listopad | 55.3 | | 55.4 |
| 11/27 | 16:00 | Sprzedaż nowych domów m/m | USA | Październik | 18.9% | | -7.8% |
| 11/27 | 12/03 | Sprzedaż detaliczna r/r | Niemcy | Październik | 4.1% | | |

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