



# 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

22 listopada 2017

## Informacje na dziś

- **US:** Dziś opublikowane zostaną dane z gospodarki USA, z których najciekawsze będą informacje o zamówieniach na dobra trwałe oraz nastrojach konsumentów. Konsensus rynkowy wskazuje na wzrost zamówień na dobra trwałe w październiku o 0,3% m/m wobec wzrostu o 2,0% r/r we wrześniu, a indeks nastrojów konsumentów opracowany przez Uniwersytet Michigan wzrósł w listopadzie do 98,0 pkt. z 97,8 pkt. miesiąc wcześniej.

## Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Dane GUS potwierdziły dobrą sytuację finansową przedsiębiorstw zatrudniających co najmniej 50 osób. Przychody z całokształtu działalności oraz koszty ich uzyskania wzrosły o 9,4% r/r. Wynik finansowy brutto wyniósł 113,8 mld PLN wobec 103,4 mld PLN przed rokiem, a zysk netto wykazało 76,3% ogółu przedsiębiorstw wobec 77,7% przed rokiem). Wskaźniki rentowności były zbliżone do poziomów sprzed roku, jednak niższe niż po pierwszym półroczu 2017. Ciekawą informacją z danych GUS był spadek inwestycji przedsiębiorstw po trzech kwartałach o realnie 1,0% r/r. W ujęciu nominalnym natomiast w samym 3Q widoczny był ich wzrost o 1,7% r/r wobec spadku o 1,4% r/r w 2Q. To bardzo słaby wynik, szczególnie biorąc pod uwagę dobrą koniunkturę w gospodarce, rosnący portfel zamówień, dobre wyniki finansowe firm i wysokie wykorzystanie mocy wytwórczych. Wskazuje to, iż przedsiębiorstw pozostają ostrożne w kontekście rozpoczynania projektów inwestycyjnych na co może mieć wpływ wysoka niepewność (prawno-instytucjonalna, w tym także w zakresie prawa podatkowego), a także rosnące trudności z pozyskaniem pracowników. Paradoksalnie jednak ten drugi czynnik powinien być bodźcem do zwiększania inwestycji, jeśli firma planuje się rozwijać. Przyspieszenie dynamiki w gospodarce następuje obecnie dzięki wydatkom samorządów, które realizują inwestycje infrastrukturalne. Wg danych ministerstwa finansów inwestycje jednostek samorządu terytorialnego wzrosły w 3Q o 44,5% r/r wobec wzrostu o 24,1% r/r kwartał wcześniej. W kolejnych kwartałach wzrost inwestycji publicznych, w tym infrastrukturalnych, pozostanie silny, ze względu na absorpcję środków unijnych, natomiast inwestycje firm prywatnych będą rosły w ostrożniejszym tempie.

## Rynki na dziś

Po wczorajszym umocnieniu względem euro, złoty powinien stabilizować się na poziomie nieco poniżej 4,22, który do tej pory był silnym oporem technicznym. Dzisiejsze kalendarium danych, które obfituje w publikacje z USA, nie powinny dać nowych impulsów do wyraźnych zmian eurodolara, a także złotego. Po przetamaniu poziomu 4,22 kurs EUR/PLN może potencjalnie w dalszym ciągu zniżkować, ale dziś może brakować mu impulsów do tego. Ze względu na brak wydarzeń krajowych, notowania złotego i krajowego długu powinny podążać śladem nastrojów globalnych.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2187	-0,3%
USD/PLN	3,5943	-0,2%
CHF/PLN	3,6264	-0,1%
EUR/USD	1,1736	-0,1%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,59	-1
5Y	2,64	0
10Y	3,42	-3

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,06	1
5Y	2,56	0
10Y	3,03	0

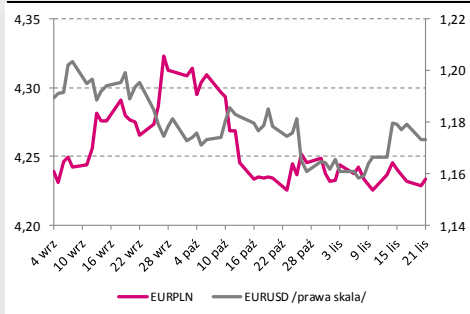
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,35	-1
US 10Y	2,35	-1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2863,8	0,9
S&P 500	2599,0	0,7
Nikkei 225	22523,2	0,5

Źródło: Reuters

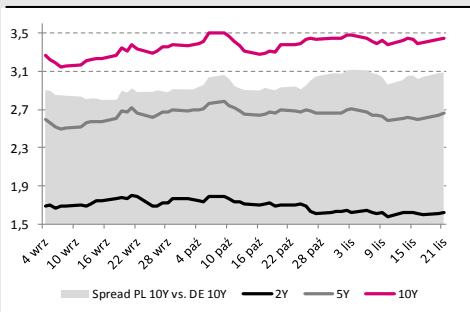
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



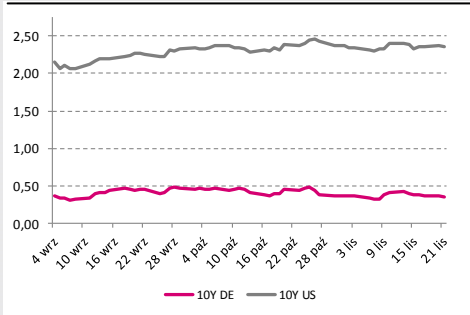
Źródło: Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



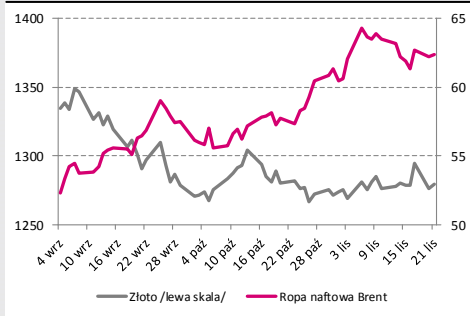
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

## Rynek krajowy

Wczorajsza sesja przyniosła umocnienie złotego, a kurs EUR/PLN spadł do nawet 4,2150, poziomu najniższego od połowy lipca br. W stosunku do otwarcia oznaczało to spadek o ok. 1,5 grosza, co jest największą dzienną zmianą wartości złotego względem euro od miesiąca. Ze względu na puste kalendarium danych makroekonomicznych trudno doszukać się impulsu do zmiany wartości złotego, choć wsparciem dla polskiej waluty pozostają dane z gospodarki, które w październiku zaskoczyły pozytywnie i potwierdziły dobrą koniunkturę na początku czwartego kwartału. Pozytywne nastroje widoczne były także na rynku papierów skarbowych, gdzie rentowności obniżyły się, szczególnie na długim końcu krzywej dochodowości. W ciągu dnia rentowność 10-latk spadła o 3 bps do 3,42%, częściowo w ślad za spadkiem rentowności na bazowych rynkach długu. Wsparciem dla obligacji były też informacje na temat podaży obligacji na przetargu 23 listopada, na którym resort finansów zaoferuje papiery OK0720 / WZ1122 / PS0123 / DS0727 / WZ0528 za łącznie 4,0 mld PLN.

## Rynki zagraniczne

Na rynku eurodolara wtorkowa sesja była wyjątkowo monotonna. Dzienna zmienność na parze EUR/USD nie przekroczyła 0,5 centa i na zamknięciu wczorajszej sesji eurodolar notowany był na poziomie 1,1736. Stabilizacji notowań sprzyjał brak publikacji danych makroekonomicznych oraz nowych impulsów rynkowych. Stabilny przebieg miała także sesja na bazowych rynkach długu, gdzie zmiany rentowności Niemiec i USA nie przekroczyły 1 bps.

## 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%	12.3%	9.9% (10.2%)
11/20	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Październik	3.1%	3.0%	2.9% (3.0%)
11/20	14:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Październik	8.6%	8.0%	8.5% (8.9%)
11/21	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Październik	5.37m	5.48m	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