



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

23 listopada 2017

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Mateusz Sutowicz

Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

Informacje na dziś

- **EU:** Dziś opublikowane zostaną wstępne odczyty indeksów PMI dla europejskich gospodarek. Konsensus rynkowy wskazuje na nieznaczny spadek indeksów PMI dla przemysłu Niemiec i strefy euro, a także nieznaczny wzrost dla sektora usług.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Listopad przyniósł poprawę nastrojów polskich konsumentów. Wyrzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej wzrósł do +3,4 pkt. z +1,6 pkt. w październiku, osiągając rekordowo wysoki poziom. W stosunku do listopada ubiegłego roku to wzrost o 8,8 pkt. To efekt przede wszystkim spadających obaw o utratę pracy, a także lepszych ocen co do przyszłej sytuacji finansowej gospodarstw domowych. Pozytywnie oceniane są także perspektywy polskiej gospodarki. W stosunku do poprzedniego miesiąca poprawił się także bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej. Dane potwierdzają wcześniejsze obserwacje o bardzo optymistycznych nastrojach gospodarstw domowych co sprzyja wzrostowi konsumpcji, która pozostaje głównym motorem wzrostu gospodarczego.
- **PL:** Dane GUS potwierdzają dobre oceny koniunktury w polskiej gospodarce. W listopadzie ogólny klimat koniunktury w przetwórstwie przemysłowym wniósł +4,6, podobnie jak w październiku. Utrzymały się pozytywne oceny produkcji, choć oceny portfela zamówień są mniej korzystne w stosunku do wyników sprzed miesiąca. Poprawiły się natomiast oceny koniunktury w handlu detalicznym, a odzwierciedlający je wskaźnik wzrósł w listopadzie do +11,2 z +10,3 w październiku. Pozytywne, choć nieco słabsze niż przed miesiącem były oceny koniunktury w handlu hurtowym. Gorszy sentyment widoczny był w budownictwie, gdzie indeks ocen koniunktury był ujemny i wyniósł w listopadzie -1,9 wobec +0,4 przed miesiącem, co odzwierciedla negatywne oceny portfela zamówień, produkcji budowlano-montażowej, a także sytuacji finansowej.
- **US:** Ze sprawozdania po ostatnim posiedzeniu Fed wynika, że wielu jego członków uważało, że podwyżka stóp procentowych w krótkim terminie byłaby zasadna, jeżeli napływające informacje nie zmieniłyby zasadniczo średnioterminowych perspektyw gospodarki. Kilku innych uczestników uznało jednak, że kolejna decyzja o zacieśnieniu polityki pieniężnej powinna zostać odłożona w czasie, aż napływające informacje potwierdzą, że inflacja jednoznacznie będzie znajdowała się na ścieżce do celu na poziomie 2%. Przy ciągle zaskakujących in minus odczytach inflacji bazowej, wielu uczestników wskazało, że istnieje pewne prawdopodobieństwo, iż inflacja pozostanie poniżej celu dłużej niż obecnie się oczekuje. Wymowa minutes wspiera oczekiwania na podwyżkę stóp przez Fed w grudniu. Taki scenariusz jest już wyceniony przez rynek stopy procentowej i nie wpływa na nastoje rynkowe.

Rynki na dziś

Dzisiejsze notowania złotego zapowiadają się niezwykle ciekawie i to nie tylko ze względu na wybiecie dotem kursu EUR/PLN z miesięcznego trendu horyzontalnego. Dziś poznamy bowiem wstępne odczyty indeksów PMI, które będą kształtować sentyment inwestycyjny w Europie. Podobnie jak protokół z październikowego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego. Źródłem lokalnej zmienności mogą się natomiast okazać zapiski z listopadowego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej, na której bankierzy centralni zapoznali się z najnowszą projekcją inflacji i PKB oraz kontynuacja prac nad reformą sądownictwa w Polsce. Popołudniowe godziny powinny przynieść natomiast wyraźne uspokojenie notowań w związku z brakiem inwestorów amerykańskich wyłączonych z handlu z powodu Dnia Dziękczynienia. Na krajowym rynku długu wydarzeniem dnia będzie aukcja, na której Ministerstwo Finansów zaoferuje do sprzedaży obligacje OK0720/WZ1122/PS0123/DS0727/WZ0528 za 4 mld PLN, wobec wcześniejszych planów 4-8 mld PLN sprzedaży.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2106	-0,2%
USD/PLN	3,5715	-0,6%
CHF/PLN	3,6308	0,1%
EUR/USD	1,1790	0,5%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,61	1
5Y	2,63	-1
10Y	3,40	-2

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,05	-1
5Y	2,54	-2
10Y	3,01	-2

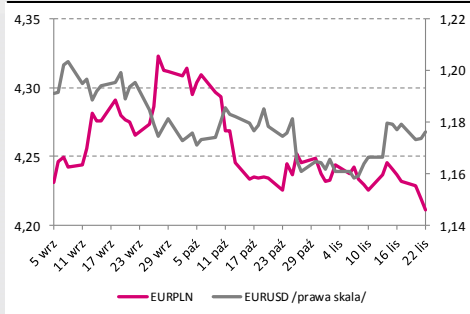
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,36	1
US 10Y	2,34	-1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2859,7	-0,1
S&P 500	2597,1	-0,1
Nikkei 225	22523,2	0,5

Źródło: Reuters

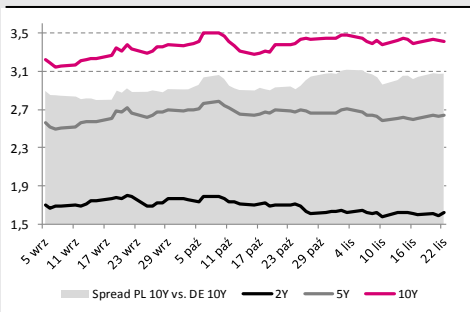
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



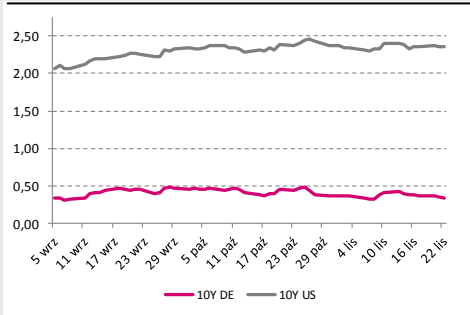
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



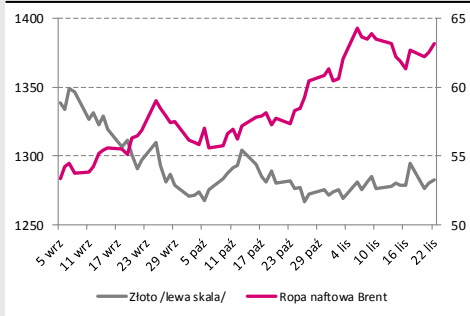
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Za nami kolejna niezwykle udana sesja w wykonaniu złotego, w trakcie której kurs EUR/PLN obniżył się do nienotowanego od lipca poziomu 4,2030. Polskiej walucie udało się zatem - po miesiącu - opuścić trend horyzontalny ograniczony poziomami 4,22 - 4,25. Wczorajsze notowania były jednocześnie szóstym dniem z rzędu spadków notowań EUR/PLN. Co również warto odnotować to fakt, iż w środę polska waluta była jedną z najsilniej zyskujących w relacji do euro walut w tej części Europy. Sugerowałoby to wpływ krajowego czynnika na lepszą postawę złotego, jednak ani wczoraj, ani w tym tygodniu nie napłynęły na tyle istotne informacje, które mogłyby w znaczący sposób zmienić postrzeganie polskiej waluty w oczach inwestorów. Spokojniejszy przebieg miały natomiast notowania krajowego długu. Zmiany dochodowości były kosmetyczne, czemu sprzyjało między innymi oczekiwanie na dzisiejszą aukcję.

Rynki zagraniczne

Solidny, bo blisko centowy wzrost notowań eurodolara i najwyższe od miesiąca zamknięcie to wynik spekulacji na temat wznowienia rozmów koalicyjnych, lecz tym razem z SPD, a także wyraźny spadek oczekiwań na podwyżki stóp procentowych w USA w przyszłym roku, po publikacji minutes z ostatniego posiedzenia Fed. Członkowie Rezerwy Federalnej wyrażali w ubiegłym miesiącu obawy odnośnie uporczywie niskiej inflacji. W reakcji rynek wykasował swoje oczekiwania co do wzrostu kosztu pieniądza w 2018 roku z dwóch podwyżek po 25 bps każda do jednej, wobec wciąż obowiązującej oficjalnej prognozy Fed zakładającej trzy podwyżki w przyszłym roku. Na rynku długoterminowych obligacji bazowych dochodowość nie uległa jednak znaczącym zmianom. Rentowność 10-latki stabilizowała się na poziomie 0,36% w przypadku Bunda i 2,34% dla 10-latki USA.

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
11/17	14:00	Płace 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%	0.1%	
11/22	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Listopad	249k	239k	240k
11/22	14:30	Zamówienia na dobra trwałe	USA	Październik	2.2%	-1.2%	0.3%
11/22	16:00	Indeks Uniwersytetu Michigan	USA	Listopad	97.8	98.5	98.0
11/22	20:00	Opis posiedzenia banku centralnego	USA	Listopad			
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