



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

24 listopada 2017

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Mateusz Sutowicz

Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

Informacje na dziś

- **GE:** Dziś opublikowany zostanie indeks Ifo, odzwierciedlający nastroje w niemieckiej gospodarce. Aktualny konsensus wskazuje na jego spadek do 116,5 pkt. z 116,7 pkt. miesiąc wcześniej, jednak po lepszych odczytach indeksów PMI dla Niemiec nie można wykluczyć pozytywnej niespodzianki.
- **PL:** GUS opublikuje biuletyn statystyczny, w którym opublikowane będą m.in. dane o stopie bezrobocia rejestrowanego. Według szacunków MRPIPS spadła ona w październiku do 6,6% z 6,8% we wrześniu.

Wydarzenia i komentarze

- **EU:** Indeks PMI dla niemieckiego sektora usług wzrósł w listopadzie do 62,5 pkt. z 60,6 pkt. w październiku, co było odczytem znacznie lepszym od konsensusu rynkowego na poziomie 60,4 pkt. Nastroje w niemieckim przemyśle są najlepsze od początku 2011r. Pozytywnie zaskoczył też odczyt PMI dla sektora przemysłu całej strefy euro, który wzrósł w listopadzie do 60,0 pkt. z 58,5 pkt. w październiku, a konsensus rynkowy wynosił 58,2 pkt. Analogiczny indeks dla sektora usług strefy euro wyniósł w listopadzie 56,2 pkt. wobec 55,0 pkt., co było wynikiem lepszym od oczekiwań na poziomie 55,2 pkt. Nieco słabszy od konsensusu okazał się natomiast odczyt indeksu dla niemieckiego sektora usług, który wzrósł do 54,9 pkt. wobec 54,7 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca, a konsensus wynosił 55,0 pkt. Opublikowane dane potwierdziły dobrą koniunkturę w gospodarce naszego głównego partnera handlowego, co dobrze wroży koniunkturze także w polskiej gospodarce.
- **PL:** Sprawozdanie z listopadowego posiedzenia RPP potwierdza poparcie dla scenariusza stabilnych stóp procentowych w najbliższych miesiącach. Większość członków Rady wyraziła opinię, że uwzględniając aktualne informacje również w kolejnych kwartałach prawdopodobna jest stabilizacja stóp procentowych. Członkowie ci zwracali także uwagę, że za utrzymaniem obecnego poziomu stóp procentowych przemawia konieczność uwzględnienia warunków monetarnych w najbliższym otoczeniu polskiej gospodarki, w tym perspektyw utrzymania ujemnych stóp procentowych w strefie euro. Na te uwarunkowania wskazywał też na konferencji po posiedzeniu dr hab. Ł. Hardt, choć w późniejszych wypowiedziach nie wykluczył ewentualnego ruchu ze strony RPP nawet w warunkach stabilnych stóp w Eurolandzie. Utrzymały się też opinie części członków Rady, że jeśli napływające w kolejnych kwartałach dane i prognozy wskazywałyby na wyraźne nasilenie presji inflacyjnej, to uzasadnione może być rozważenie podwyższenia stóp procentowych w kolejnych kwartałach. Dane te nie zmieniają naszego scenariusza. Wraz ze wzrostem inflacji i dynamiki płac w przyszłym roku, komfort Rady ze scenariuszem stabilnych stóp będzie się zmniejszał i w naszej ocenie w drugiej połowie przyszłego roku RPP zdecyduje się na podwyżkę stóp procentowych.

Rynki na dziś

Z punktu widzenia danych makroekonomicznych piątkowa sesja to przede wszystkim publikacja indeksu Ifo z niemieckiej gospodarki, która po wczorajszych lepszych odczytach indeksów PMI może pozytywnie zaskoczyć. Byłby to umiarkowany impuls do wzrostów eurodolara, który w naszej ocenie testować może dziś barierę 1,1880 tj. szczyty z października. Dzisiejsza sesja w Stanach Zjednoczonych jest skrócona, co będzie przekładać się na niższą zmienność. Kurs EUR/PLN porusza się blisko bariery 4,2020 i nie oczekujemy aby podczas dzisiejszej sesji miało dojść do trwałego przełamania tego poziomu.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2081	-0,1%
USD/PLN	3,5527	-0,5%
CHF/PLN	3,6202	-0,3%
EUR/USD	1,1846	0,5%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,56	-5
5Y	2,55	-7
10Y	3,33	-7

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,05	0
5Y	2,51	-4
10Y	2,96	-5

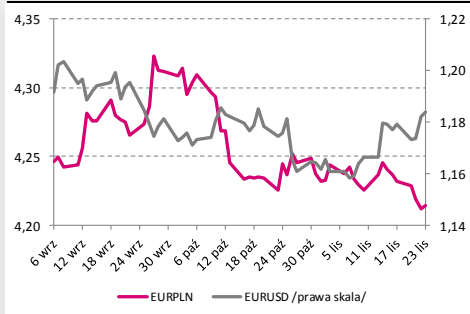
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,35	-1
US 10Y	2,32	-2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2870,1	0,4
S&P 500	2597,1	-0,1
Nikkei 225	22446,1	0,5

Źródło: Reuters

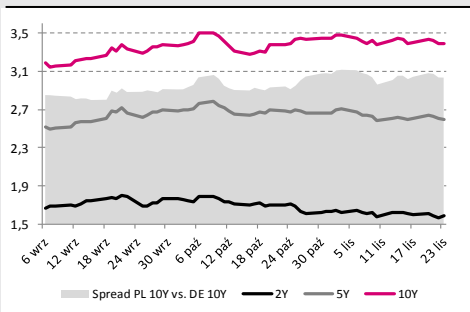
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



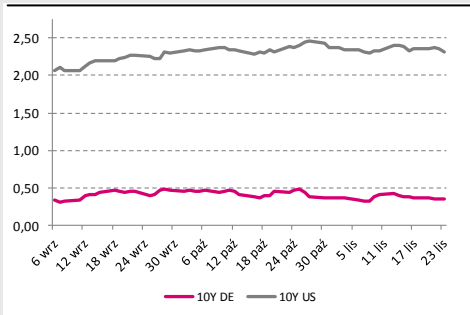
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



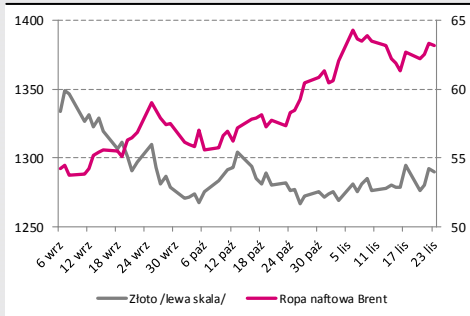
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Za nami siódma z rzędu sesja spadkowa w notowaniach EUR/PLN. W przeciwieństwie do środy, gdy złoty był jedną z nielicznych umacniających się walut, wczoraj na wartości zyskiwało już znacznie więcej walut, w tym korona czeska i węgierski forint. Dla kursu EUR/PLN kluczowe jest pozostawanie poniżej poziomu 4,22 tj. dotka z października i pierwszej połowy listopada. W czwartek ciekawie prezentowały się zmiany pozostałych par złotych. Na skutek kontynuacji wzrostów na eurodolarze notowania USD/PLN obniżyły się do 3,5466 tj. minimum z września. Z kolei kurs CHF/PLN oscylował wokół bariery 3,6113 czyli minimum ze stycznia 2015 roku. Spore zmiany towarzyszyły wczoraj wycenie krajowego długu. Argumentem za spadkiem rentowności był przetarg, na którym Ministerstwo Finansów sprzedało 4,0 mld PLN tj. pełną zmodyfikowaną w stosunku do pierwotnego planu 4,0 do 8,0 mld PLN pulę obligacji OK0720, WZ1122, PS0123, DS0727 i WZ0528. Niezaspokojenie olbrzymiego, bo wynoszącego 13,8 mld PLN popytu inwestorów skutkowało wyraźnym spadkiem dochodowości wzdłuż całej krzywej. Jej niższa w przypadku 10- i 5-letniego benchmarku wyniosła 7 bps do odpowiednio 3,33% i 2,55%. Krótki koniec krzywej obniżył się natomiast o 5 bps do 1,56%. Po przetargu Ministerstwo Finansów sfinansowało 95,5% potrzeb pożyczkowych na 2017 ustalonych według przewidywanego wykonania na 2017 rok z projektu ustawy budżetowej na rok 2018. Wczoraj wpływu na wycenę SPW nie miała publikacja minutes z listopadowego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej.

Rynki zagraniczne

Eurodolar kontynuował wczoraj wzrosty, choć już w zdecydowanie mniejszym wymiarze niż w środę. Uspokojeniu notowań sprzyjała z pewnością nieobecność inwestorów amerykańskich wyłączonych z handlu z powodu Święta Dziękczynienia. Emocji nie wywołała publikacja opisu z ostatniego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego. Wynikało z niego, iż Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego obawiała się, iż podanie konkretnej daty zakończenia programu QE może doprowadzić do "niewskazanego" zacieśnienia warunków finansowych. Bez większych zmian uptynęła ponadto sesja na rynku obligacji bazowych.

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
11/17	14:00	Plące 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	62.5	60.4
11/23	09:30	Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Listopad	54.7	54.9	55.0
11/23	10:00	Wstępny PMI w przemyśle	EU	Listopad	58.5	60.0	58.2
11/23	10:00	Wstępny PMI w usługach	EU	Listopad	55.0	56.2	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%	5.7%	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