



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

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

20 października 2016

Informacje na dziś

- **EU:** Dziś o 13.45 ECB ogłosi decyzję w sprawie stóp procentowych. Dla rynków, od samej decyzji, zapewne pozostawienie parametrów polityki pieniężnej bez zmian, ważniejszy może być ton komunikatu i wypowiedzi Mario Draghiego na temat spekulacji o wcześniejszym zakończeniu programu QE.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła we wrześniu o 3,2% r/r po wzroście o 7,5% r/r w sierpniu, kiedy była wspierana przez pozytywny efekt liczby dni roboczych. Po wyeliminowaniu wpływu czynników sezonowych produkcja wzrosła o 3,3% r/r po wzroście o 5,1% r/r przed miesiącem. Wzrost produkcji utrzymał się w branżach o dużym udziale eksportu w sprzedaży, co potwierdza solidny popyt zagraniczny na polskie towary. Ogólnie sytuacja sektora przemysłu, w szczególności przetwórstwa nie jest zła, a systematyczne wzrosty produkcji są wspierane przez wzrost nowych zamówień, zwłaszcza zamówień eksportowych.
- **PL:** Sytuacja w sektorze budowlanym jest nadal trudna, jednak spadek produkcji wyhamował do 15,3% r/r z 20,5% r/r miesiąc wcześniej. Utrzymujące się od grudnia spadki produkcji są konsekwencją ograniczania inwestycji w oczekiwaniu na uruchomienie środków z nowej perspektywy finansowej UE. Dane o produkcji budowlano-montażowej za Q3 (- 18,1% r/r) sugerują pogłębienie spadku inwestycji w porównaniu z Q2 (spadek produkcji budowlanej o 13,9% r/r).
- **PL:** Po 46 miesiącach deflacji, ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły we wrześniu o 0,2% r/r po spadku o 0,1% r/r i były zgodne z oczekiwaniami. Koniec deflacji cen produkcji jest symbolicznym momentem i wynika z sytuacji na rynkach surowców. W kolejnych miesiącach wskaźnik PPI będzie się jednak wg naszych szacunków utrzymywał na niskim poziomie.
- **PL:** Dynamika sprzedaży detalicznej wyhamowała we wrześniu do 6,3% r/r w ujęciu realnym, z 7,8% r/r w sierpniu. Wzrost konsumpcji pozostaje przyzwoity, czemu sprzyja wzrost dochodów realnych i poprawa nastrojów konsumentów. W opublikowanych danych wciąż w ograniczonym zakresie widać wpływ programu Rodzina 500+. Jak sygnalizowaliśmy w poprzednich miesiącach mocniejszy wpływ programu może być widoczny w danych kwartalnych o konsumpcji prywatnej, które będą obejmowały także sprzedaż usług, a także sprzedaż w Internecie i małych sklepach. W kolejnych kwartałach konsumpcja będzie utrzymywała się na ścieżce wzrostowej, wspierana przez rosnące dochody, pozostając głównym motorem wzrostu gospodarczego. Dane nie zmieniają naszej oceny perspektywy gospodarki. Naszym zdaniem wzrost PKB w całym roku wyniesie 3,0%, co oznacza, że w drugiej połowie roku nie nastąpi oczekiwane przyspieszenie.

Rynki na dziś

Wczorajsza ostatnia z cyklu trzech prezydenckich debat pomiędzy H.Clinton, a D.Trumpem nie przyniosła przełomu jednak sądząc po reakcji rynku - między innymi meksykańskiego peso - ponownie wygrała ją kandydatka Demokratów. Uwaga inwestorów skupia się już jednak na dzisiejszym posiedzeniu Europejskiego Banku Centralnego. Mimo, iż rynkowy konsensus zgodnie zakłada stabilizację kosztu pieniądza, to kluczowe będzie ewentualne odniesienie się prezesa M.Draghiego do spekulacji na temat możliwości wcześniejszego zakończenia programu skupu aktywów. W naszej ocenie szybsze wygaszenie QE jest mało prawdopodobne i ewentualnie potwierdzenie takiego scenariusza mogłoby skutkować kontynuacją spadku notowań eurodolara oraz nieznacznym wzrostem wartości złotego i pozostałych walut regionu. Dziś także rozpoczyna się szczyt Unii Europejskiej, który częściowo może być zdominowany przez wątek Brexitu. Uzupełnieniem wydarzeń zagranicznych będzie dzisiejsze pierwsze czytanie prezydenckiego projektu tzw. „ustawy frankowej”.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3124	-0,2%
USD/PLN	3,9320	-0,1%
CHF/PLN	3,9740	0,1%
EUR/USD	1,0968	-0,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,66	0
WIBOR 3M	1,72	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,77	0
5Y	2,44	-2
10Y	2,98	-4

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,83	-1
5Y	2,07	-2
10Y	2,44	-4

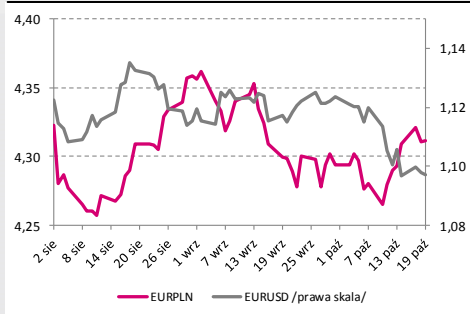
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,03	-1
US 10Y	1,75	-2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2032,2	1,3
S&P 500	2144,3	0,2
Nikkei 225	17213,1	1,3

Źródło: Reuters

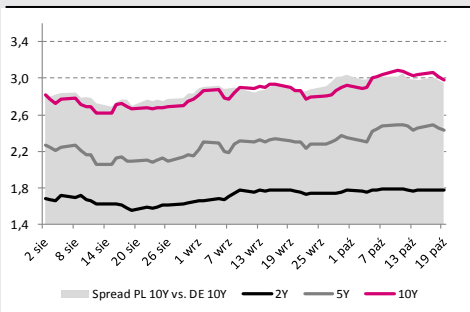
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



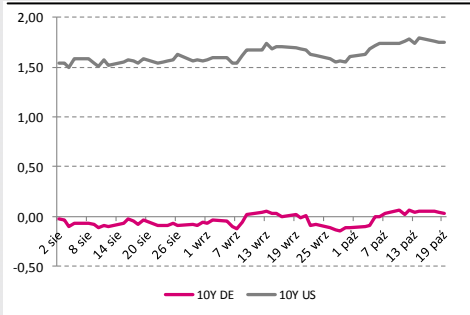
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



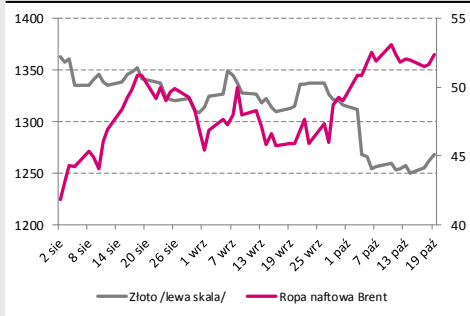
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Podsumowanie wczorajszej sesji na krajowym rynku walutowym to dwugroszowa zmienność kursu EUR/PLN, która jednak nie przełożyła się na zmianę dotychczasowego obrazu notowań. Zgodnie z oczekiwaniami wpływu na notowania polskiej waluty nie miały wczorajsze dane z polskiej gospodarki, a stosunkowa niewielka aktywność inwestorów była wynikiem oczekiwania na debatę prezydencką w USA oraz dzisiejsze posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego. Nastroj wyczekiwania udzielił się także pozostałym walutom Europy Środkowo-Wschodniej. Niezwykle ciekawy przebieg miała natomiast sesja na krajowym rynku długu. Jeszcze przed informacją, iż Ministerstwo Finansów na jutrzejszym przetargu zaoferuje obligacje WZ0121, PS0422 oraz WZ1122 o wartości 6,0 - 10,0 mld PLN wobec pierwotnego planu opiewającego na kwotę od 5 - 10 mld PLN, rentowności długiego końca krzywej wyraźnie zniżkowała. Należy jednak podkreślić, iż spadek dochodowości polskiej 10-latki momentami sięgał nawet 10 bps podczas gdy Bund poruszał się o 1-2 bps. Ostatecznie długi koniec krajowej krzywej obniżył się o 4 bps do poziomu 2,98%, co wraz ze stabilizacją polskiej 2-latki na poziomie 1,77% doprowadziło do wyplaszczenia krzywej.

Rynki zagraniczne

Kurs EUR/USD notowany był podczas wczorajszej sesji nieznacznie niżej w stosunku do poziomów z wtorku. Minimum ze środy tj. 1,0953 było jednak zaledwie o 3 pipsy wyżej od czerwcowego minimum osiągniętego na fali decyzji o zwycięstwie w referendum zwolenników opuszczenia Unii Europejskiej przez Wielką Brytanię. Wsparcie dla wartości dolara niezmiennie stanowią coraz bardziej prawdopodobne podwyżki stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych. Tym bardziej, iż oddala się ryzyko zwycięstwa w wyborach prezydenckich D.Trumpa, które mogłoby opóźnić proces normalizacji polityki pieniężnej przez Fed. Niewielka zmienność obserwowana była wczoraj także w notowaniach obligacji na bazowych rynkach długu. Dochodowość Treasuries obniżyła się o 2 bps do 1,75% podczas gdy Bund stracił zaledwie 1 bps osiągając na koniec dnia rentowność na poziomie 0,03%. Wczoraj odbyła się aukcja portugalskich bonów skarbowych. Rząd w Lizbonie sprzedał 3-miesięczne papiery za 0,35 mld EUR z rentownością -0,012% wobec -0,108% w sierpniu przy sporym zainteresowaniu kupujących. Współczynnik bid-to-cover wyniósł bowiem 3,43 podczas gdy na aukcji dwa miesiące temu zainteresowanie kupujących przewyższało podaż tylko dwukrotnie. Sprzedano także 11-miesięczne bony o wartości 0,9 mld EUR i rentowności 0,06% wobec -0,014% we wrześniu.

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
10/14	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Sierpień	20.0b	23.3b	20.4b
10/14	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Wrzesień	10.0%	9.3%	9.5%
10/14	14:00	Saldo rachunku bieżącego	Polska	Sierpień	-802m	-1047m	-366m
10/14	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Wrzesień	-0.3%	0.6%	0.6%
10/14	14:30	Inflacja PPI r/r	USA	Wrzesień	0.0%	0.7%	0.6%
10/14	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Październik	91.2	87.9	91.8
10/17	11:00	Inflacja HICP r/r	EU	Wrzesień	0.2%	0.4%	0.4%
10/17	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Wrzesień	0.8%	0.8%	0.8%
10/17	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Wrzesień	-0.4%	0.1%	0.2%
10/18	14:00	Płace r/r	Polska	Wrzesień	4.7%	3.9%	4.5% (4.5%)
10/18	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Wrzesień	3.1%	3.2%	3.1% (3.1%)
10/18	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Wrzesień	1.1%	1.5%	1.5%
10/18	14:30	Inflacja bazowa r/r	USA	Wrzesień	2.3%	2.2%	2.3%
10/19	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Październik	-6.0%	0.6%	
10/19	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Wrzesień	7.5%	3.2%	3.6% (3.7%)
10/19	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Wrzesień	-0.1%	0.2%	0.2% (0.2%)
10/19	14:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Wrzesień	5.6%	4.8%	5.8% (6.2%)
10/19	14:30	Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Wrzesień	1150k	1047k	1175k
10/19	14:30	Liczba pozwoleń na budowę	USA	Wrzesień	1152k	1225k	1165k
10/19	20:00	Beżowa Księga Fed	USA				
10/20	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Wrzesień	-1.6%	-1.4%	-1.2%
10/20	13:45	Decyzja w sprawie stóp procentowych	EU	Październik	0.000%		0.000%
10/20	14:00	Opis posiedzenia banku centralnego	Polska	Październik			
10/20	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Październik	246k		250k
10/20	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Wrzesień	5.33m		5.35m
10/24	09:30	Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Październik	54.3		
10/24	09:30	Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Październik	50.9		
10/24	10:00	Wstępny PMI w przemyśle	EU	Październik	52.6		
10/24	15:45	Wstępny PMI w przemyśle	USA	Październik	51.5		

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