



# 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

21 października 2016

## Informacje na dziś

- Brak publikacji istotnych danych makroekonomicznych.

## Wydarzenia i komentarze

- **EU:** Na zakończonym wczoraj posiedzeniu Europejski Bank Centralny pozostawił podstawowe stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Benchmarkowa stopa procentowa kredytu refinansowego wynosi 0%, zaś stopa kredytu 0,25%. Decyzja ta była zgodna z oczekiwaniami. Bez zmian utrzymane zostały także parametry skupu aktywów w ramach programu luzowania ilościowego. Miesięczny cel programu skupu aktywów pozostał na poziomie 80 mld euro. Prezes Draghi zapowiedział, że EBC planuje prowadzić skup aktywów do marca 2017 r. lub dłużej, jeżeli będzie to konieczne dla dostosowania ścieżki inflacji do celu inflacyjnego. Dodając, że na ostatnim posiedzeniu nie była dyskutowana ani kwestia rozszerzenia programu, ani jego skrócenia, co było przedmiotem spekulacji rynkowych w poprzednich tygodniach. Ewentualne decyzje o przyszłości programu luzowania ilościowego mogą zapaść na grudniowym posiedzeniu, choć prezes EBC stwierdził, że nagłe zakończenie programu QE jest mało prawdopodobne.
- **PL:** Z opisu dyskusji na październikowym posiedzeniu RPP, kiedy Rada nie zmieniła wysokości stóp procentowych wynika, że zdaniem części członków w przypadku wyraźnego przyspieszenia wzrostu gospodarczego oraz pojawienia się presji inflacyjnej zasadne może być podwyższenie stóp procentowych. Ich zdaniem jednak najbardziej prawdopodobna jest stabilizacja stóp procentowych w perspektywie kolejnych kwartałów. Część członków Rady oceniła z kolei, że gdyby następowało dalsze spowalnianie wzrostu gospodarczego, a okres deflacji wydłużałby się oraz pojawiałyby się negatywne skutki deflacji dla gospodarki, wówczas uzasadnione mogłoby być obniżenie stóp procentowych. W poprzednim miesiącu uważali tak niektórzy członkowie, co zapewne oznaczało jednego członka, do którego w październiku ktoś dołączył. Nie zmieniamy naszego scenariusza i spodziewamy się stabilizacji stóp procentowych w najbliższych kwartałach.
- **PL:** W czwartek wieczorem odbyło się pierwsze czytanie trzech projektów ustaw dotyczących restrukturyzacji kredytów walutowych. Projekt zwrotu spreadów, przygotowany przez Kancelarię Prezydenta został skierowany do dalszych prac w komisji. Wnioski o odrzucenie projektów Kukiz'15 oraz PO mają być głosowane w piątek.
- **US:** Sprzedaż domów na rynku wtórnym w USA wzrosła we wrześniu do 5,47 mln w ujęciu rocznym z 5,30 mln w sierpniu oraz wobec oczekiwań na a poziomie 5,35 mln.

## Rynki na dziś

Kalendarium publikacji jest puste, stąd na znaczeniu mogą zyskiwać czynniki techniczne. W przypadku EUR/USD - po tym jak wczoraj Europejski Bank Centralny oddalił czynnik ryzyka w postaci zmian programu QE - oznaczać to może kontynuację spadku notowań. Z kolei w przypadku kursu EUR/PLN najbardziej prawdopodobny scenariusz to trend boczny z górną barierą na poziomie 4,3344. Krajowy rynek długu zdominowany będzie przez dzisiejszy przetarg, na którym Ministerstwo Finansów zaoferuje obligacje WZ0121, PS0422 oraz WZ1122 o wartości 6,0 - 10,0 mld PLN wobec pierwotnego planu opiewającego na kwotę 5 - 10 mld PLN. Październikowy wykup obligacji powinien zapewnić finansowanie podczas dzisiejszej sprzedaży. WZ1122 to papier którego posiadaczem są banki komercyjne i fundusze inwestycyjne, a WZ0121 to obligacja, której połowę dotychczasowej emisji objęły banki komercyjne. PS0422 jako nowy benchmark również powinien być chętnie nabywany przez inwestorów.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3253	0,3%
USD/PLN	3,9491	0,4%
CHF/PLN	3,9845	0,3%
EUR/USD	1,0950	-0,2%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,76	-1
5Y	2,42	-2
10Y	2,95	-3

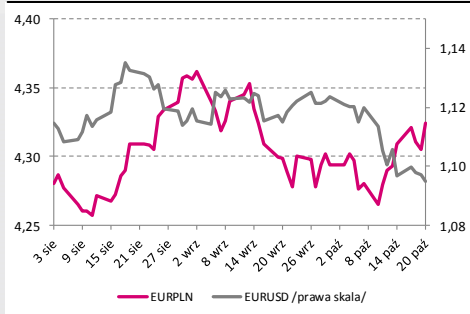
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,80	-2
5Y	2,04	-3
10Y	2,41	-2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,02	-1
US 10Y	1,74	-1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2034,7	0,1
S&P 500	2141,3	-0,1
Nikkei 225	17184,6	-0,3

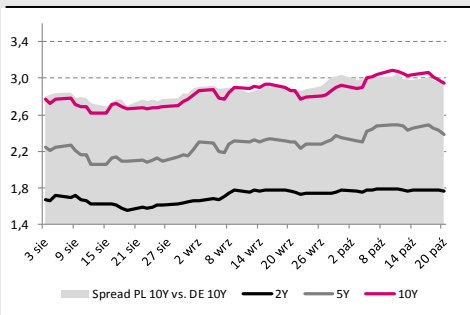
Źródło: Reuters  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



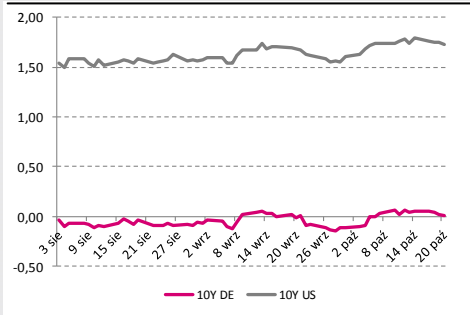
Źródło: Reuters

## Rentowności polskich obligacji [%]



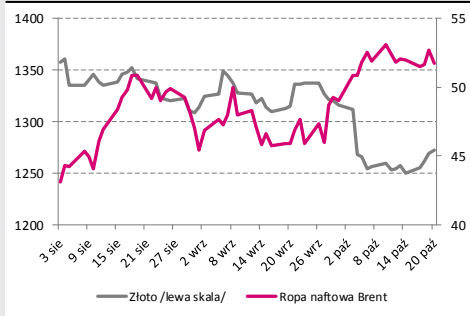
Źródło: Reuters

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

## Rynek krajowy

Zgodnie z oczekiwaniami posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego, a dokładniej wypowiedzi prezesa M. Draghiego były najistotniejszym wydarzeniem wczorajszego dnia. Mimo, iż podwyższona zmienność towarzyszyła przede wszystkim wycenie eurodolara, to umiarkowana reakcja była widoczna również w notowaniach złotego. Dienne maksimum kursu EUR/PLN na poziomie 4,3329 ustanowione zostało w chwili, gdy M. Draghi rozpoczął konferencję prasową oznajmiając, iż nie dyskutowano na temat zakończenia programu skupu aktywów, by za chwilę poinformować, że nie omawiano także możliwości wydłużenia QE. Ostatecznie złoty zawrócił z poziomu 4,33 i zakończył czwartkową sesję grosz niżej. Na rynku długu czwartek przyniósł dalszy spadek rentowności obligacji 5- i 10-letnich i to na dzień przed zaplanowanym przez Ministerstwo Finansów przetargiem. W przypadku długiego końca krzywej dochodowość zmalała o 3 bps do 2,95%, a 5-latkę o 2 bps do 2,42%, czemu sprzyjały między innymi ruchy na rynkach bazowych.

## Rynki zagraniczne

Reakcją rynku eurodolara na najważniejsze wydarzenie tego tygodnia tj. posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego był spadek kursu EUR/USD, po tym jak M. Draghi oznajmił, iż program skupu aktywów najprawdopodobniej będzie kontynuowany w obecnym wymiarze 80 mld EUR co najmniej do marca 2017 roku. Prezes EBC wykluczył przy tym możliwość nagłego zatrzymania programu QE. W rezultacie kurs EUR/USD zniżkował do poziomu 1,0914 choć w pierwszej reakcji na wypowiedzi M. Draghiego podczas konferencji prasowej podsumowującej posiedzenie banku wzrósł do 1,1039. Mimo podwyższonej zmienności na europejskich rynkach obligacji ostatecznie notowania niemieckiej krzywej zakończyły dzień na poziomach zbliżonych do środowego zamknięcia tj. 0,02% w przypadku 10-latkę. Niewielka, bo wynosząca 1 bps zmiana obserwowana była wśród amerykańskich 10-latek, które na koniec wczorajszej sesji obniżyły się w rentowności do 1,74%.

## 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%	0.000%
10/20	14:00	Opis posiedzenia banku centralnego	Polska	Październik			
10/20	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Październik	246k	260k	250k
10/20	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Wrzesień	5.33m	5.47m	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