



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

22 stycznia 2015

Informacje na dziś

- **EU:** Dziś uwaga rynku koncentruje się na posiedzeniu ECB. Rynek oczekuje rozpoczęcia programu QE w formie skupu obligacji. Według agencji Bloomberg ECB może zaproponować program skupu aktywów na sumę 50 mld EUR miesięcznie do końca 2016 r.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Dynamika produkcji przemysłowej w grudniu przyspieszyła do 8,4% r/r z 0,3% r/r w listopadzie, co było wynikiem powyżej nawet naszego optymistycznego szacunku na poziomie 5,8% r/r (konsensus wynosił 4,8% r/r). Wynikom przemysłu sprzyjał korzystny efekt kalendarzowy i większa liczba dni roboczych, jednak również eliminując wpływ czynników sezonowych widać poprawę kondycji przemysłu (+5,3% r/r wobec 0,2% r/r w listopadzie). Dobre wyniki przemysłu to w głównej mierze efekt rosnącej produkcji w dziale przetwórstwa przemysłowego, gdzie produkcja wzrosła o 9,1% r/r. Wzrost produkcji sprzedanej przemysłu, w porównaniu z grudniem 2013r. wystąpił w 26 działach z spośród 34 (20 działów w listopadzie), a największe były w branżach o wysokim udziale eksportu w sprzedaży ogółem, co potwierdza odporność tych branż na spowolnienie wzrostu w strefie euro. Widoczne to jest także w statystykach handlu zagranicznego, wskazujących na dalszy wzrost eksportu, także do Niemiec. Pozytywnie zaskoczyła też produkcja budowlano-montażowa, której dynamika przyspieszyła do 5,0% r/r. Dane za grudzień wskazały na lepszą końcówkę czwartego kwartału niż pierwsze jego dwa miesiące. Odczyty indeksów PMI wskazują na możliwe utrzymanie się wzrostowego trendu produkcji, w ślad za wzrostem nowych zamówień. Dodatkowym wsparciem dla przemysłu będzie słabszy złoty, który pozwoli poprawić konkurencyjność polskich firm na rynkach zagranicznych. Jednocześnie dane te potwierdzają, że gospodarka rozwija się w przyzwoitym tempie i nie wymaga dodatkowej stymulacji w postaci znacznych obniżek stóp procentowych. Jest to niewątpliwie argument dla przeciwników dalszego łagodzenia polityki monetarnej. Niemniej jednak przedłużająca się deflacja stanowi narastający dyskomfort RPP, dlatego nie wykluczamy obniżki kosztu pieniądza. Wydaje nam się jednak, że nie będzie ona znaczna i wyniesie 25 bps.
- **PL:** Pogłębiła się deflacja na poziomie cen producentów. Roczny spadek cen produkcji pogłębił się do -2,5% wobec -1,6% w listopadzie, nieco głębiej niż nasz szacunek -2,3% r/r (konsensus -2,1% r/r). Utrzymywanie się deflacji cen produkcji sprzyjały spadki cen surowców, w szczególności ropy naftowej.
- **US:** Liczba rozpoczętych budów domów mieszkalnych w USA w grudniu do 1,089 mln w ujęciu rocznym z 1,043 mln w listopadzie, podczas gdy konsensus rynkowy kształtował się na poziomie 1,04 mln. Spadła natomiast liczba wydanych pozwoleń na budowę do 1,032 mln w grudniu z 1,052 mln w listopadzie.

Rynki na dziś

Wobec zgodnej oceny analityków, iż podczas posiedzenia ECB stopy procentowe zostaną utrzymane na niezmienionym poziomie, dzisiejszy dzień zdominowany będzie przez oczekiwanie na konferencję prasową banku, na której prawdopodobnie ogłoszony zostanie program QE. Ryzykiem dla notowań pozostają jednak szczegóły ilościowego łagodzenia polityki pieniężnej i to od nich zależeć będzie reakcja rynku. Uważamy jednak, iż w scenariuszu bazowym tj. skupu szerokiego wachlarza aktywów na poziomie około 600 mld EUR, możemy być świadkami odreagowania we wciąż obowiązującym w średnim terminie spadkowym trendzie eurodolara. Część inwestorów może bowiem zdecydować się na realizację zysków osiągniętych właśnie na fali dyskontowania takiego ruchu ze strony ECB. W naszej ocenie uruchomienie QE powinno także wesprzeć złotego do euro, jednak zmiany kursu EUR/PLN powinny być ograniczone bliskością poziomu 4,2550.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3242	0,1%
USD/PLN	3,7271	0,2%
CHF/PLN	4,2806	0,3%
EUR/USD	1,1599	-0,2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	2,04	0
WIBOR 3M	2,02	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,72	8
5Y	1,92	6
10Y	2,34	4

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,70	4
5Y	1,77	4
10Y	2,04	5

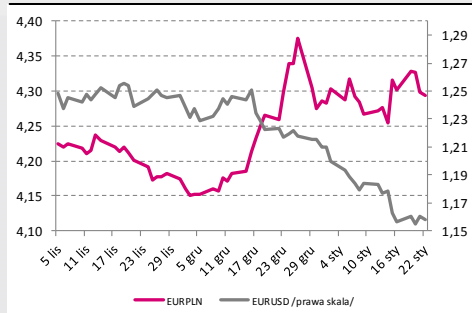
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,46	2
US 10Y	1,82	-1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2448,1	0,6
S&P 500	2019,4	1,3
Nikkei 225	17366,3	2,1

Źródło: Reuters

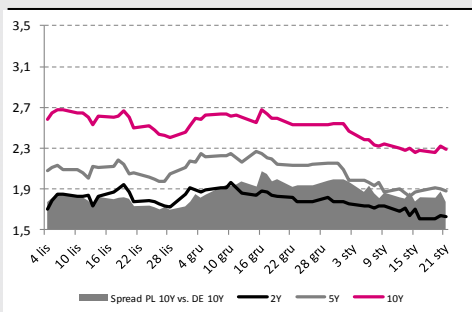
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



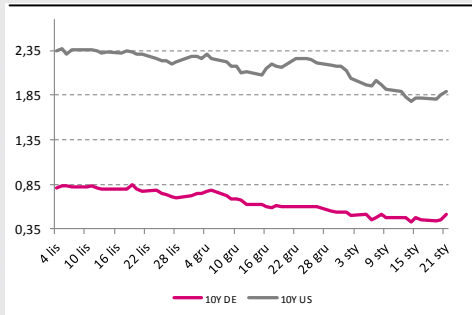
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



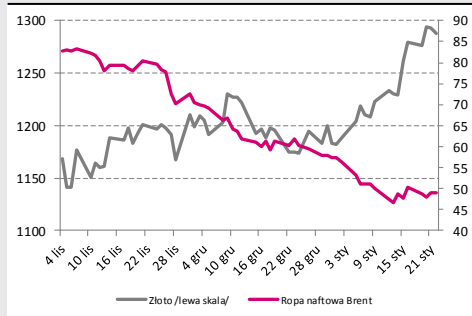
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami wyrażonymi wczorajszym wpisem, na dzień przed posiedzeniem ECB kurs EUR/PLN zamknął się na poziomie 4,30. Tak jak wskazywaliśmy źródłem wczorajszego umocnienia złotego były wyraźnie lepsze od konsensusu dane dotyczące produkcji przemysłowej. Pozytywnie na polską walutę oddziaływały także wypowiedzi prezesa NBP, który powtórzył, iż rynkowe turbulencje mogą opóźnić obniżki stóp procentowych. Nie bez znaczenia dla wartości złotego był ponadto fakt, iż podczas Komitetu Stabilności Finansowej wszystkie banki zadeklarowały uwzględnianie przy obliczaniu rat kredytowych ujemnych stawek LIBOR CHF, co zmniejszyło obawy o spadek konsumpcji krajowej. Pozytywne nastroje towarzyszyły także innym walutom Europy Środkowo-Wschodniej. W środę kurs EUR/HUF zmniejszał do tegorocznego minimum. Odmienne nastroje obserwowane były z kolei na rosyjskim rynku finansowym. Niepowodzeniem zakończyła się bowiem pierwsza od listopada ubiegłego roku aukcja sprzedaży rosyjskich obligacji. Tamtejszy resort finansów odrzucił 87% zgłoszonych ofert kupna obligacji zapadających w maju 2016 roku, decydując się na sprzedaż zaledwie 20% z dostępnej puli 5 mln RUB. Inwestorów nie skusiła rentowność na poziomie 15,27% tj. ponad 5% wyższa w stosunku do ostatniej sprzedaży. Na polskim rynku SPW utrzymywały się zaś optymistyczne nastroje. Wsparciem dla wyceny obligacji były oczekiwania na prawdopodobny zastrzyk płynnościowy w strefie euro, który prawdopodobnie ogłosi dziś ECB.

Rynki zagraniczne

Kolejny dzień z rządu notowania eurodolara koncentrowały się wokół poziomu 1,1550 wyczekując dzisiejszego zakończenia posiedzenia ECB, które zgodnie z rynkowym konsensem zakończy się decyzją o uruchomieniu w najbliższych tygodniach programu QE. Wczorajsze nieoficjalne informacje, iż Zarząd banku może zaproponować Radzie Prezesów EBC program zakupu aktywów na sumę 50 mld euro miesięcznie do końca 2016 r. po początkowej przecenie euro, finalnie został wykorzystany przez część inwestorów do realizacji dotychczasowych zysków. Na rynku obligacji bazowych środa zakończyła się zacieśnieniem spreadu pomiędzy niemieckim Bundem, a amerykańską 10-latką. Papiery niemieckie taniały bowiem, co przełożyło się na wzrost ich rentowności o 5 bps. Z kolei Treasuries konsekwentnie zyskiwały na wartości sprowadzając rentowność do niemal 2-letniego minimum.

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
01/16	08:00	Inflacja CPI r/r	Niemcy	Grudzień	0.2%	0.2%	0.2%
01/16	11:00	Inflacja CPI r/r	EU	Grudzień	-0.2%	-0.2%	-0.2%
01/16	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Grudzień	0.8%	0.7%	0.8%
01/16	14:00	Inflacja bazowa r/r	Polska	Grudzień	0.4%	0.5%	0.5%
01/16	14:30	Inflacja CPI r/r	USA	Grudzień	1.3%	0.8%	0.7%
01/16	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Styczeń	93.6		94.1
01/19	10:00	Saldo rachunku bieżącego NSA	EU	Listopad	30.6B	24.6B	
01/20	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Grudzień	-0.9%	-1.4%	-1.4%
01/20	11:00	Indeks ZEW	Niemcy	Styczeń	34.9	48.4	40.0
01/20	14:00	Płace r/r	Polska	Grudzień	2.7%	3.7%	3.2% (3.4%)
01/20	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Grudzień	0.9%	1.1%	1.0% (1.0%)
01/21	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Styczeń	49.1%	14.2%	
01/21	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Grudzień	0.3%	8.4%	4.9% (5.8%)
01/21	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Grudzień	-1.6%	-2.5%	-2.1% (-2.3%)
01/21	14:30	Liczba rozpoczętych budów domów	USA	Grudzień	1028K	1089K	1042K
01/21	14:30	Liczba pozwoleń na budowę	USA	Grudzień	1035K	1032K	1055K
01/22	13:45	Decyzja w sprawie stóp procentowych	EU	Styczeń	0.05%		0.05%
01/22	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Styczeń	316K		300K
01/23	09:30	Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Styczeń	51.2		51.7
01/23	09:30	Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Styczeń	52.1		52.5
01/23	10:00	Wstępny PMI w przemyśle	EU	Styczeń	50.6		51.0
01/23	10:00	Wstępny PMI w usługach	EU	Styczeń	51.6		52.0
01/23	15:45	Wstępny PMI w przemyśle	USA	Styczeń	53.9		54.0
01/23	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Grudzień	4.93M		5.07M

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