



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński

Ekonomista
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz

Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

12 września 2019

Informacje na dziś

- EZ:** Dziś o godz. 13:45 poznamy decyzję Europejskiego Banku Centralnego dotyczącą polityki pieniężnej w strefie euro. Oczekiwania rynkowe wskazują na obniżenie stopy depozytowej z obecnego poziomu wynoszącego -0.4% oraz przybliżenia szczegółów opracowywanych programów: tzw. deposit tieringu (instrumentu mającego na celu ograniczenie wpływu ultra łagodnej polityki pieniężnej na wyniki banków komercyjnych) i potencjalnego nowego programu skupu aktywów (*quantitative easing*). Jak dotąd od członków Rady Prezesów EBC docierają sprzeczne doniesienia. Z jednej strony słychać głosy o braku potrzeby uruchamiania nowego programu skupu aktywów (S.Lautenschläger, J.Weidmann), z drugiej strony pojawiają się opinie, że działania EBC mogą przewyższyć oczekiwania rynkowe (O.Rehn).
- US:** O godz. 14:30 opublikowane zostaną natomiast dane o inflacji CPI w sierpniu w Stanach Zjednoczonych. Konsensus rynkowy wskazuje na jej niewielki spadek - do 1,7% r/r z 1,8% r/r w lipcu. Dane te najpewniej nie będą miały implikacji dla rynków finansowych, które w pełni wyceniają obniżkę głównej stopy procentowej Fed co najmniej o 25 bps na posiedzeniu zaplanowanym na 17-18 września br.

Wydarzenia i komentarz

- PL:** Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego na dotychczasowym poziomie. Stopa referencyjna pozostaje zatem historycznie niska i kształtuje się na poziomie 1,5%. Komunikat po posiedzeniu RPP zgodnie z oczekiwaniami był podobny do opublikowanego w lipcu. Rada zdecydowała się jednak wprowadzić fragment, w którym podkreśla, że w ostatnim czasie wzrosła niepewność dotycząca aktywności gospodarczej za granicą i jej wpływu na krajową koniunkturę. Podczas konferencji po posiedzeniu prezes NBP A.Głapiński powiedział, że Rada Polityki Pieniężnej dyskutowała na temat programu wyborczego rządu, który nie budzi niepokoju RPP w zakresie jej celów. W szczególności powiedział, że zwiększenie minimalnej płacy miesięcznej do 2600 PLN brutto od 2020 r. może podnieść inflację CPI tylko nieznacznie, bo o 0,1 pkt. proc. Dodął ponadto, że w razie nagłego i głębokiego spowolnienia gospodarczego Rada może obniżyć stopy procentowe, jednak obecnie nie zachodzą potrzeby wymagające takich ruchów. Zaprezentowana w komunikacie i na konferencji retoryka jest niezmiennie gołębia. Większość członków RPP będzie dążyła do stabilizacji kosztu pieniądza przez długi czas opierając się o oczekiwania zgodnej w średnim okresie z celem inflacyjnym inflacji konsumpcyjnej oraz łagodzenia polityki pieniężnej na świecie.

Rynki na dziś

Dzisiejsze posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego otwiera sezon wrześniowych posiedzeń najważniejszych banków centralnych, co do których - z mniejszym bądź większym prawdopodobieństwem - oczekuje się złagodzenia polityki pieniężnej. W najbliższych siedmiu dniach decyzję dotyczącą parametrów polityki monetarnej podejmą kolejno: EBC, Fed, Bank Japonii i SNB. Oczekiwania co do EBC są najbardziej rozbudowane i obejmują obniżkę stopy depozytowej (pełne rynkowe zdyskontowanie) połączone z tzw. deposit tieringiem (stosowany między innymi w Japonii i Szwajcarii instrument łagodzący wpływ ujemnej stopy depozytowej na banki komercyjne) oraz uruchomienie programu skupu aktywów (prawdopodobnie od października w kwocie 30-40 mld EUR miesięcznie). W ostatnich dniach pojawiały się jednak wypowiedzi wpływowych bankierów centralnych Niemiec, Holandii i Francji o braku obecnie konieczności uruchamiania programu skupu aktywów, co komplikuje poprawną ocenę wpływu dzisiejszego wydarzenia na rynki finansowe. W naszej ocenie jednak EBC najprawdopodobniej nie przewyższy dziś rynkowych oczekiwań, co oznaczać powinno niewielkie umocnienie wspólnej waluty w relacji do dolara. Tym bardziej, iż sentyment inwestycyjny jest obecnie umiarkowanie sprzyjający bardziej ryzykownym aktywom, po „wymianie uprzejmości” USA i Chin w kwestii wojen handlowych - D.Trump opóźnił od dwa tygodnie wprowadzenie dodatkowych karnych ceł, a Pekin wyłączył część amerykańskich produktów z listy objętej sankcjami. Z punktu widzenia złotego zarówno wzrost apetytu na ryzyko, jak i relatywne zwiększenie dysproporcji pomiędzy polityką pieniężną w strefie euro i Polsce powinno skutkować aprecjacją.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3385	0,1%
USD/PLN	3,9405	0,3%
CHF/PLN	3,9671	0,1%
EUR/USD	1,1008	-0,2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,64	0
WIBOR 3M	1,72	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,56	-2
5Y	1,85	-7
10Y	2,07	-9

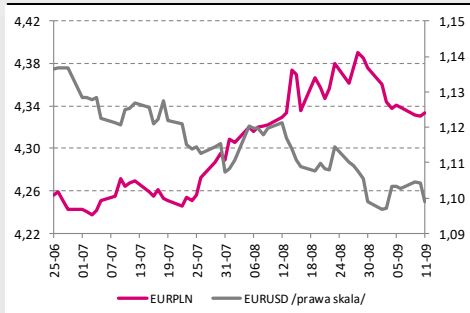
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,75	-2
5Y	1,73	-7
10Y	1,76	-6

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,56	1
US 10Y	1,74	9

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	57949,5	0,1
S&P 500	3000,9	0,7
Nikkei 225	21813,9	1,0

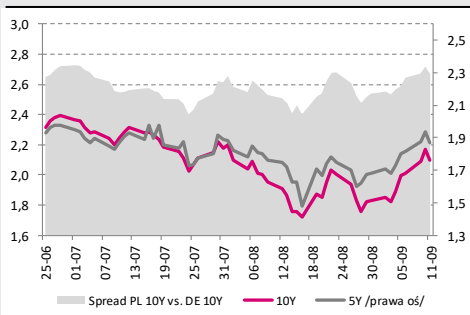
Źródło: Thomson Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



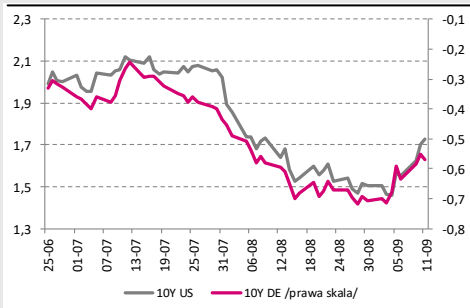
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



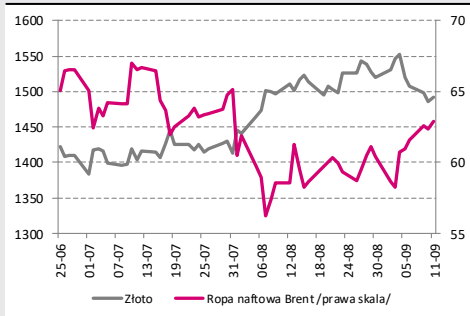
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

Rynek krajowy

Zgodnie z oczekiwaniami złoty pozostawał w środę stabilny, czemu sprzyjało oczekiwanie na dzisiejsze posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego oraz wczorajszy brak zmian w retoryce Rady Polityki Pieniężnej. W rezultacie kurs EUR/PLN oscylował wokół poziomu 4,3330 generując półgroszową zmienność. Ciekawszy przebieg miały natomiast notowania pozostałych par złotych, gdzie presja z rynków bazowych skutkowałą wyższą notowań USD/PLN i CHF/PLN. Na rynku obligacji środa była dniem spadku dochodowości obligacji wzdłuż całej krzywej, czemu sprzyjała łagodna narracja RPP oraz realizacja zysków po okresie dynamicznej wyższości dochodowości. Obligacje bazowe natomiast, w szczególności te w Europie, zachowywały spokój i nie stanowiły źródła zmienności dla polskiego długu.

Rynki zagraniczne

Wczorajsza sesja - mimo braku potencjalnych impulsów - zakończyła się największym spadkiem eurodolara w tym miesiącu. Na gruncie fundamentalnym trudno znaleźć jednoznaczne podstawy takiego ruchu dlatego rozpatrujemy je pod kątem analizy technicznej i wypełnienia krótkookresowej formacji spadkowej. Niewiele działa się natomiast na niemieckim rynku długu, gdzie dochodowość 10-latk koncentrowała się wokół poziomu -0,57% oczekując na dzisiejsze rozstrzygnięcia podczas posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 06 września						
11:00 PKB r/r	EZ	2Q	1.2%	1.2%	1.1%	
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Sierpień	159k	130k	160k	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Sierpień	3.7%	3.7%	3.7%	
14:30 Płaca godzinowa r/r	USA	Sierpień	3.2%	3.2%	3.0%	
Poniedziałek 09 września						
10:30 Indeks Sentix	EZ	Wrzesień	-13.7	-11.1	-16.0	
Wtorek 10 września						
Brak istotnych publikacji						
Środa 11 września						
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Wrzesień	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%
14:30 Inflacja PPI r/r	US	Sierpień	1.7%	1.8%	1.7%	
Czwartek 12 września						
08:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Sierpień	1.4%	1.4%	1.4%	
08:00 Inflacja HICP r/r	Niemcy	Sierpień	1.0%	1.0%	1.0%	
11:00 Produkcja przemysłowa WDA r/r	EZ	Lipiec	-2.6%		-1.3%	
13:45 Decyzja w sprawie stóp procentowych	EZ	Wrzesień	0.00%		0.00%	0.00%
14:30 Inflacja CPI r/r	US	Sierpień	1.8%		1.7%	
14:30 Inflacja bazowa r/r	US	Sierpień	2.2%		2.3%	
Piątek 13 września						
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Sierpień	2.9%		2.8%	2.8%
14:00 Saldo obrotów bieżących	Polska	Lipiec	21m		-334m	-395m
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Sierpień	0.7%		0.2%	
14:30 Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu aut m/m	USA	Sierpień	1.0%		0.1%	
16:00 Indeks Uniwersytetu Michigan	USA	Wrzesień	89.8		90.2	
Poniedziałek 16 września						
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Sierpień	2.2%		2.1%	

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