



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

13 września 2019

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 opublikowany zostanie ostateczny odczyt inflacji CPI w sierpniu wraz ze szczegółami jej struktury. Według wstępnych danych indeks ten wyniósł 2,8% r/r wobec 2,9% r/r w lipcu.
- **PL:** Natomiast o godz. 14:00 poznamy saldo obrotów bieżących w lipcu. Konsensus rynkowy, podobnie jak nasza prognoza, wskazuje, że przesunęło się ono w kierunku deficytu przekraczającego 300 mln EUR z nadwyżki w czerwcu wynoszącej 21 mln EUR.

Wydarzenia i komentarz

- **EZ:** Europejski Bank Centralny złagodził politykę pieniężną w strefie euro, obniżając stopę depozytową z -0,4% do -0,5% oraz zmieniając jednocześnie *forward guidance*. Wcześniej Rada Prezesów wskazywała że stopy procentowe banku pozostaną na obecnym lub niższym poziomie co najmniej do połowy 2020 r., a obecnie EBC nie wskazuje końcowej daty takiego podejścia, zaznaczając, że będzie ono utrzymywane, aż prognozy pokażą, że inflacja konsumencka zbiegnie do celu inflacyjnego (blisko, ale poniżej 2,0% r/r). Co więcej, EBC zwiększył akomodację polityki pieniężnej ogłaszając wznowienie od 1 listopada programu skupu aktywów na rynkach finansowych (obligacji rządowych) w skali 20 mld EUR miesięcznie, dla którego nie określono daty końcowej. Poprzednio skala luzowania ilościowego była większa, a w pewnych miesiącach sięgała maksymalnie 80 mld EUR. Aby zwiększyć akcję kredytową w strefie euro, bank centralny strefy euro złagodził ponadto warunki ukierunkowanych długoterminowych operacji refinansujących (TLTRO III). Łagodzenie polityki pieniężnej EBC ma za zadanie pobudzić wzrost gospodarczy i wesprzeć inflację w warunkach słabszych perspektyw gospodarczych. Odzwierciedla to rewizja w dół względem czerwca prognoz wzrostu PKB - do 1,1% z 1,2% dla 2019 r. i do 1,2% z 1,4% dla 2020 r. Prognoza na 2021 r. wynosząca 1,4% została utrzymana. W całym horyzoncie obniżono natomiast oczekiwania dotyczące średniorocznej inflacji konsumenckiej, która do 2021 nie powróci do celu inflacyjnego banku. Prezes EBC M.Draghi ocenił przedstawiony pakiet jako adekwatny jeśli chodzi o politykę monetarną. Powiedział ponadto, że w Radzie Prezesów panuje opinia, że to polityka fiskalna powinna być głównym narzędziem podbicia aktywności gospodarczej w Eurolandzie. Zaznaczył również, że decyzja co do wznowienia skupu aktywów nie była jednomyślna, ale zdecydowana większość członków Rady Prezesów ją wspierała. Dodatkowo EBC przedstawił szczegóły zapowiedzianego systemu oprocentowania rezerw (*deposit tiering*). Utrzymywane przez banki komercyjne rezerwy w EBC będą podzielone na dwa poziomy, z czego tylko jeden będzie podlegał ujemnemu oprocentowaniu. Program ten ma na celu zmniejszyć wpływ ujemnych stóp depozytowych na wynik banków komercyjnych, (choć potencjalnie podnosi on średnie oprocentowanie rezerw utrzymywanych w EBC).

Rynki na dziś

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami wynik wczorajszego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego przełożył się na niewielki wzrost wartości euro i symboliczne umocnienie złotego - z perspektywą ograniczonej aprecjacji polskiej waluty z kolejnych dniach. Uwaga inwestorów przenosi się obecnie na szereg przyszłotygodniowych posiedzeń największych banków centralnych (Fed, BoJ, SNB) dlatego nie spodziewamy się podczas dzisiejszej sesji większej zmienności, a jedynie niewielkich ruchów w ślad za wyznaczonymi wczoraj trendami. Pozytywny sentyment inwestycyjny połączony z presją na luzowanie fiskalne w Niemczech powinien w naszej ocenie skutkować stopniowym zawężaniem się spreadu pomiędzy polską, a niemiecką 10-latką.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3375	0,0%
USD/PLN	3,9301	-0,3%
CHF/PLN	3,9711	0,1%
EUR/USD	1,1039	0,3%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,55	-2
5Y	1,80	-5
10Y	2,01	-6

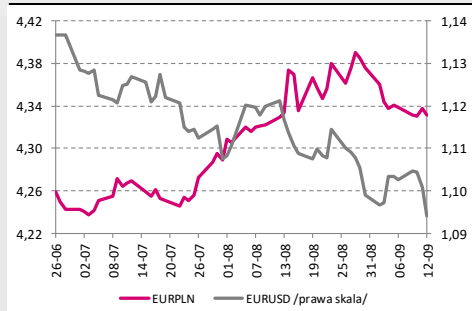
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,75	0
5Y	1,70	-2
10Y	1,74	-2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,56	-1
US 10Y	1,72	-2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	57762,0	-0,1
S&P 500	3000,9	0,3
Nikkei 225	21759,6	0,7

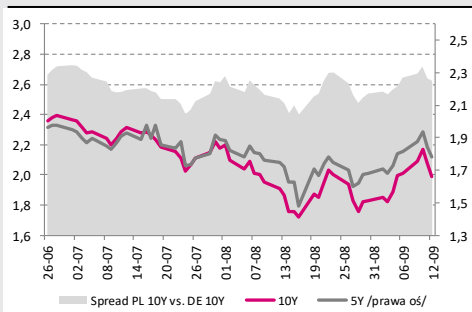
Źródło: Thomson Reuters
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



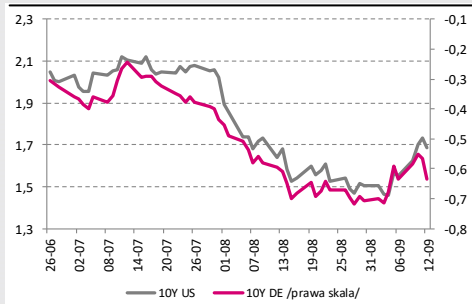
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



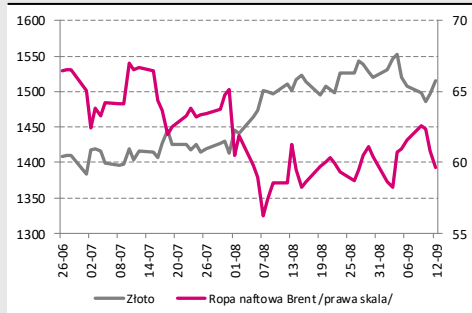
Źródło: Thomson Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Thomson Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Thomson Reuters

Rynek krajowy

Mimo niezwykle istotnego z punktu widzenia rynków finansowych wydarzenia jakim było posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego kurs EUR/PLN zakończył dzień na poziomie jego otwarcia tj. 4,3360 generując jednak około 2-groszową zmienność. Podwyższona zmienność widoczna była także w notowaniach pozostałych par złotych. Kurs USD/PLN zwykował przejściowo do poziomu 3,96 a CHF/PLN do 3,99. Na historycznym minimum utrzymywał się węgierski forint, co jak przyznał szef kancelarii węgierskiego premiera rząd Węgier nie widzimy w obecnych notowaniach forinta powodów do niepokoju. Na krajowym rynku długu czwartek był dniem spadku dochodowości wzdłuż całej krzywej, któremu sprzyjało zachowanie rynków bazowych po decyzji EBC. Obniżka stopy depozytowej połączona z rozpoczęciem programu skupu aktywów - choć w skromniejszej skali niż oczekiwał rynek - a także wydłużenie okresu „stabilnych, bądź niższych” stóp procentowych w strefie euro sprzyjało spadkowi rentowności długu w Europie, w tym w Polsce. W rezultacie rentowność krajowej 10-latki obniżyła się o 6 bps do 2,01% - choć momentami znajdowała się już poniżej bariery 2,0% - a krótkiego końca krzywej o 2 bps do 1,55%.

Rynki zagraniczne

Wiele odston miały wczorajsze notowania eurodolara, który pozostawał pod wpływem informacji płynących z posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego. Początkowo kurs EUR/USD zwykował w reakcji na zgodną z oczekiwaniami obniżkę stopy depozytowej o 10 bps do -0,50% oraz uruchomienie programu skupu aktywów w mniejszej od konsensusu skali 20 mld EUR miesięcznie. Wzrost wartości euro nie trwał długo bo po chwili eurodolar zanurkował do tegorocznego minimum w reakcji na wydłużenie przez bank horyzontu stabilnych stóp procentowych. Złamanie bariery 1,10 i ruchowi do 1,0925 sprzyjała także wypowiedź prezesa M.Draghiego o wzroście ryzyka recesji w strefie euro, choć nadal oceniane jest ono na niskim poziomie. Sytuacja na rynku eurodolara ponownie zmieniła się już podczas konferencji prasowej podsumowującej wrześniowe posiedzenie banku. Kurs EUR/USD powrócił do wzrostów i finalnie zakończył notowania na najwyższym w tym miesiącu poziomie 1,1060. Na rynku długoterminowego długu posiedzenie EBC nie wywołało tak wielkich emocji jak w przypadku forexu. Dochodowość 10-latki niemieckiej oscylowała wokół poziomu z ostatnich dni tj. -0,55%. Sprzyjające spadkowi rentowności złagodzenie polityki pieniężnej w strefie euro neutralizowane było komentarzami prezesa EBC o konieczności prowadzenia przez część państw eurolandu bardziej aktywnej polityki fiskalnej, co z uwagi na sytuację finansów publicznych odnosi się głównie do Niemiec, Holandii i Austrii. Do historycznego minimum obniżyła się natomiast 10-latka Włoch. Krótki koniec niemieckiej krzywej był już dużo bardziej zmienny niż Bund. Dochodowość 2-letniego niemieckiego Schatza zwykowała o 9 bps do -0,69% tj. 3-miesięcznego maksimum.

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	-2.4%	-2.0%	-1.3%	
13:45 Decyzja w sprawie stóp procentowych	EZ	Wrzesień	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
14:30 Inflacja CPI r/r	US	Sierpień	1.8%	1.7%	1.7%	
14:30 Inflacja bazowa r/r	US	Sierpień	2.2%	2.4%	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