



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

11 września 2020

Informacje na dziś

- PL:** Na dziś zaplanowana jest rewizja ratingu Polski przez agencję Moody's. Obecny rating zadłużenia długoterminowego w walucie zagranicznej jest na poziomie A2 z perspektywą stabilną. Na początku września główny analityk Moody's na Polskę Heiko Peters powiedział, że negatywny wpływ pandemii COVID-19 na rating ograniczany jest przez perspektywę odbudowy gospodarki. Prognozy Moody's wskazują na spadek PKB Polski w 2020 r. o 3,8% (zgodny z naszymi oczekiwaniami), po czym w 2020 r. wzrosnąć ma o 4,0%. Ryzykiem dla ratingu jest silnie rosnący dług i deficyt sektora finansów publicznych, szczególnie, że impuls fiskalny w Polsce jest znaczny. Analityk Moody's zaznaczył, że średnim terminie istotne dla agencji będzie obniżenie poziomu długu w stosunku do PKB. Wskazał ponadto na ryzyka instytucjonalne dla Polski. Perspektywy solidnego odbicia gospodarczego po lockdownie oraz brak materializacji po wyborach prezydenckich ryzyk dla oceny instytucjonalnej przemawiają za oczekiwaniami utrzymania przez Moody's ratingu Polski oraz jego perspektywy. Rosnący dług publiczny oraz spadek przejrzystości polityki fiskalnej stanowią jednak ryzyka dla zmiany ratingu lub jego perspektywy w średnim terminie.

Wydarzenia i komentarz

- EZ:** Europejski Bank Centralny zgodnie z oczekiwaniami utrzymał dotychczasowy kurs polityki pieniężnej w strefie euro. Główna stopa procentowa (stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących) pozostała na poziomie 0,00% oraz nie zmieniono kwoty nadzwyczajnego programu zakupów w czasie pandemii (PEPP) wynoszącej 1350 mld euro. Bank będzie kontynuował także program skupu aktywów (APP) w niezmiennionej skali 20 mld EUR oraz dostarczanie płynności bankom komercyjnym w ramach ukierunkowanych dłuższych operacji refinansujących (TLTRO III). Jednym z argumentów dla tej decyzji jest nowa projekcja EBC, która przedstawia lepszy niż przed kwartałem scenariusz makroekonomiczny (nie uwzględnia on wpływu na gospodarkę uchwalonego przez UE Funduszu Przeciwdziałania Pandemii). Prognoza dynamiki PKB została zrewidowana w górę do -8,0% z -8,7% w czerwcu. Oczekiwania na lata 2021-2022 wynoszące odpowiednio +5,2% i +3,3% nie różnią się istotnie od poprzedniej rundy progностycznej. Również zbliżone do czerwcowych są prognozy inflacji HICP, która w latach 2020-2022 wynosić ma odpowiednio 0,3% r/r, 1,0% r/r i 1,3% r/r. Wyraźnie obniżono natomiast oczekiwania dotyczące stopy bezrobocia. Podczas konferencji po posiedzeniu przewodnicząca EBC Ch.Lagarde podkreśliła, że ryzyka dla prognoz wzrostu są nadal skierowane w dół, a przyszłe wydarzenia gospodarcze są obarczone znaczącą niepewnością. Powiedziała ponadto, że Bank nie rozważał zwiększenia skali programu PEPP, choć ma być on w pełni zrealizowany. W kontekście ostatniego umocnienia kursu EUR zaznaczyła natomiast, że Bank nie celuje w konkrety poziomu kursu. Wpływa on jednak znacząco na inflację oraz jej perspektywy. Naszym zdaniem w świetle tych prognoz i informacji EBC będzie kontynuował ultra-tągodną politykę pieniężną w strefie euro przez dłuższy czas. Lepsze niż przed kwartałem perspektywy gospodarcze w naszej opinii zmniejszają szanse na zmiany parametrów programów skupu aktywów. Jednocześnie bieżący poziom kursu walutowego nie stanowi najważniejszego czynnika dla oczekiwań dotyczących wzrostu gospodarczego i dynamiki cen, sądzimy zatem, że EBC będzie chciał unikać interwencji w zakresie rynkowej wyceny euro.

Rynki na dziś

Kolejny niewielki wzrost awersji do ryzyka wywołany m.in. najwyższym od czterech miesięcy dziennym przyrostem zachorowań na COVID-19 we Francji (wczoraj niemal 10000 przypadków) przywrócił zainteresowanie dolarem. Kurs EUR/USD powrócił w okolice 1,1830, a notowania EUR/PLN koncentrują się wokół poziomu 4,45. Dla krajowego rynku najistotniejsza dziś może się okazać rewizja ratingu Polski przez agencję Moody's. Ze względu na charakter publikacji (po zamknięciu rynków) jej ewentualny wpływ zostanie jednak przeniesiony na poniedziałkową sesję. Prawdopodobnie utrzymanie ratingu i perspektywy, choć przy możliwym zaostrzeniu retoryki, sprawia jednak, że scenariuszem bazowym pozostaje stabilizacja kursu EUR/PLN.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4464	0,0%
USD/PLN	3,7392	-0,8%
CHF/PLN	4,1252	0,2%
EUR/USD	1,1893	0,9%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	0,20	0
WIBOR 3M	0,23	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,10	0
5Y	0,70	0
10Y	1,39	0

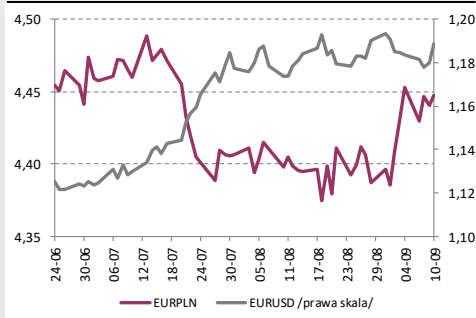
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,31	4
5Y	0,64	0
10Y	1,12	1

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,44	3
US 10Y	0,71	3

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	50536,3	-0,4
S&P 500	3399,0	-1,8
Nikkei 225	23235,5	0,9

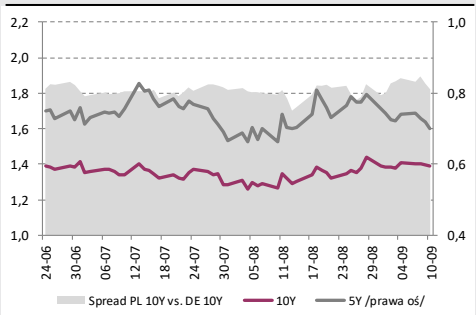
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



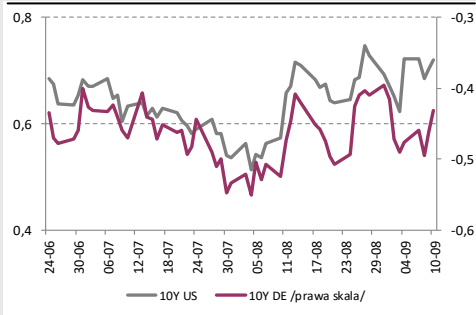
Źródło: Refinitiv

Rentowności polskich obligacji [%]



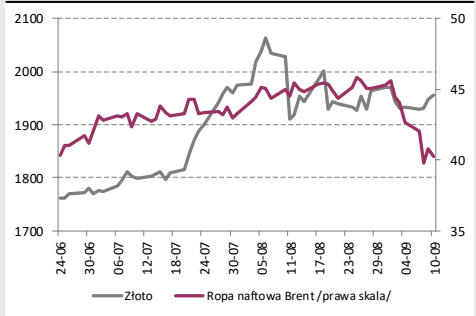
Źródło: Refinitiv

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Zgodnie z oczekiwaniami wyrażanymi przez nas na początku tygodnia poziom 4,44 przyciąga kurs EUR/PLN jak magnes. Prawdopodobnie jest to nowy punkt równowagi po poziomie 4,3950, wokół którego notowania oscylowały od połowy lipca przez około półtora miesiąca. Nowy, wyższy poziom równowagi odzwierciedla nieco wyższy poziom awersji do ryzyka na rynkach światowych. Zakres bieżących zmian pary EUR/PLN nie jest duży - niewielka zmienność jest cechą charakterystyczną wyceny złotego w drugim półroczu. Trudno jest obecnie skutecznie podbić amplitudę wahań polskiej waluty. Takim wydarzeniem nie było wczorajsze posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego. Zgodnie z oczekiwaniami nie przyniosło ono istotnych korekt w polityce pieniężnej, czy najnowszych prognozach makroekonomicznych. Na krajowym rynku długu czwartek był dniem stabilizacji dochodowości wzdłuż całej krzywej. W rezultacie rentowność 2-latk po raz kolejny koncentrowała się wokół bariery 0,10%, a długi koniec krzywej skupił się na poziomie 1,39%.

Rynki zagraniczne

Najważniejsze wydarzenie wczorajszej sesji, ale prawdopodobnie i trwającego tygodnia, tj. posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego niewiele wniosło do perspektyw polityki pieniężnej w strefie euro, a tym samym do wyceny eurodolara. Ch.Lagarde - w ślad za oczekiwaniami - podkreśliła, iż jest bardzo prawdopodobne, że bank wykorzysta w pełni program skupu aktywów PEEP, który opiewa na 1,35 bln EUR. Prezes EBC dość ostrożnie wypowiadała się ponadto w kwestii wartości euro stwierdzając, że Rada Prezesów EBC dyskutowała nad aprecjacją kursu euro, ale „celem banku nie jest wpływ na kurs walutowy, tylko stabilność cen”. W rezultacie w czwartek kurs EUR/USD wzrósł co prawda o około centa do 1,19, ale w naszej ocenie - podobnie jak w poprzednich dniach - wynikało to w większym stopniu z czynników technicznych. Na bazowych rynkach długu miniona sesja upłynęła pod znakiem niewielkiej zwwyżki dochodowości Bunda - o 3 bps do -0,43%. Niewykluczone, iż część inwestorów rynku stopy procentowej zareagowała w ten sposób na brak złagodzenia polityki pieniężnej w strefie euro, choć przyznać należy, iż wczorajsza zmienność nie jest niczym nietypowym dla rynku Bunda z ostatnich dni. Fakt, iż także 10-lątka amerykańska zwykowała wczoraj w rentowności - również o 3 bps, lecz do 0,71% - naszym zdaniem w większym stopniu sugeruje „standardowy” ruch rynkowy aniżeli wpływ posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 04 września						
08:00 Zamówienia w przemyśle sa m/m	Niemcy	Lipiec	28.8%	2.8%		
14:30 Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym m/m	USA	Sierpień	1734k	1371k	1550k	
14:30 Stopa zatrudnienia	USA	Sierpień	10.2%	8.4%	9.9%	
Poniedziałek 07 września						
Eksport r/r	Chiny	Sierpień	7.2%	9.5%	7.1%	
Import r/r	Chiny	Sierpień	-1.4%	-2.1%	0.1%	
08:00 Produkcja przemysłowa wda r/r	Niemcy	Lipiec	-11.7%	-10.0%		
10:30 Indeks Sentix	EZ	Wrzesień	-13.4	-10.5	-8.0	
Wtorek 08 września						
08:00 Eksport sa m/m	Niemcy	Lipiec	14.9%	4.7%		
08:00 Import sa m/m	Niemcy	Lipiec	7.0%	1.1%		
11:00 PKB sa r/r	EZ	2Q	-3.1%	-14.7%	-15.0%	
Środa 09 września						
13:00 Liczba wniosków o kredyt hipoteczny MBA	USA	4 września	-2.0%	-2.9%		
Czwartek 10 września						
13:45 Decyzja w sprawie stóp procentowych	EZ	Wrzesień	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
14:30 Nowe wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	4 września	881k	884k		
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Sierpień	-0.4%	-0.2%		
Piątek 11 września						
Decyzja Moody's ws. ratingu	Polska	Wrzesień				
08:00 Inflacja CPI r/r	Niemcy	Sierpień	-0.1%		0.0%	
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Sierpień	1.6%		1.6%	
14:30 Inflacja bazowa r/r	USA	Sierpień	1.0%		1.2%	
Poniedziałek 14 września						
08:00 Produkcja przemysłowa wda r/r	EZ	Lipiec	-12.3%			
14:00 Bilans płatniczy r/r	Polska	Lipiec	2842m		1797m	2250m

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