



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

Analitik rynków finansowych
+48 22 598 22 36

16 września 2020

Informacje na dziś

- US:** O godz. 20:00 poznamy decyzję Rezerwy Federalnej dotyczącej parametrów polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych. Konsensus rynkowy wskazuje na utrzymanie poziomu stóp procentowych, a także realizacji innych programów z zakresu polityki pieniężnej, w tym odkupu papierów wartościowych na rynkach finansowych. Biorąc pod uwagę zmianę formuły celu inflacyjnego oraz brak porozumienia w amerykańskim Kongresie ws. kolejnej stymulacji fiskalnej Fed najpewniej potrzyma również ultra-łagodną retorykę dotyczącą perspektyw polityki pieniężnej. Poznamy również nową projekcję makroekonomiczną, która zapewne wpisze się w scenariusz braku konieczności zmian w działaniach Fed.

Wydarzenia i komentarz

- PL:** Rada Polityki Pieniężnej na pierwszym posiedzeniu po przerwie wakacyjnej utrzymała wszystkie stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego na niezmiennym poziomie. Stopa referencyjna kształtuje się na rekordowo niskim poziomie 0,10%. Nie zmieniły się także pozostałe parametry polityki pieniężnej. Opublikowany komunikat nie wnosi nowych informacji mogących pomóc w ocenie perspektyw polityki monetarnej. Oprócz braku dokładnego określenia skali i terminu realizacji programu odkupu aktywów Rada ponownie nie wskazała *forward guidance* dla poziomu stóp procentowych NBP. Naszym zdaniem stabilizacja polityki pieniężnej będzie kontynuowana także w przyszłości. Za tymi oczekiwaniami przemawiają wypowiedzi medialne tych członków Rady, którzy wpierali decyzje o złagodzeniu warunków monetarnych w okresie marzec-maj. W szczególności prezes NBP A.Głapiński określił obecny poziom stóp procentowych jest „właściwy”. Naszym zdaniem również fundamenty makroekonomiczne będą wspierały realizację tych oczekiwań. W naszej ocenie inflacja CPI będzie w perspektywie kilku kwartałów utrzymywała się w przedziale dopuszczalnych odchyłań od celu inflacyjnego, a bieżące dane makroekonomiczne wskazują na mniej pesymistyczny scenariusz dla gospodarki niż w projekcji lipcowej.
- PL:** Według końcowych danych inflacja CPI w Polsce wyniosła w sierpniu 2,9% r/r, co oznacza niewielki spadek względem lipca, gdy ukształtowała się na poziomie 3,0% r/r. Za obniżenie się wskaźnika odpowiada inflacja cen żywności, która obniżyła się do 3,1% r/r z 4,1% r/r przed miesiącem, a także komponent bazowy (według naszych szacunków spadł on do 4,0% r/r z 4,3% r/r). Do niższej inflacji bazowej przyczynia się nieco słabszy niż przed miesiącem wzrost cen w usługach (6,6% r/r wobec 7,3% r/r w lipcu), co jest wynikiem obniżonego względem okresu przed pandemią wzrostu gospodarczego oraz stopniowego wygasania podwyżek cen niektórych usług związanych z wprowadzonymi obostrzeniami sanitarnymi. Dane te wpisują się w nasze oczekiwania słabnącej nieco inflacji, która powinna powoli dalej się obniżać, aczkolwiek pozostanie w przedziale dopuszczalnych odchyłań od celu inflacyjnego.

Rynki na dziś

Bez wątpienia najważniejszym wydarzeniem dnia będzie wynik posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Czy przyniesie ono jakkolwiek zmianę w dotychczasowej polityce pieniężnej Fed? Wątpliwe, lecz mimo wszystko inwestorzy będą bacznie przyglądać się najnowszym prognozom makroekonomicznym dla amerykańskiej gospodarki oraz wykresowi *dot-plot*, tj. oczekiwanej przez bankierów centralnych ścieżce stóp procentowych w kolejnych latach. W naszej ocenie Fed prawdopodobnie powtórzy, iż perspektywy amerykańskiej koniunktury obciążone są wysoką niepewnością. Zawezwie ponadto do porozumienia politycznego w sprawie kolejnego pakietu stymulacji fiskalnej. Przy takim scenariuszu trudno oczekiwać zmian na rynkach finansowych. Kurs EUR/USD pozostanie zatem uwięziony w nieco ponad 2-centowym przedziale 1,1789 - 1,20, a para EUR/PLN fluktuować będzie kolejny dzień wokół poziomu 4,44. Na krajowym wtórnym rynku długu wydarzeniem - choć bez większego wpływu na wycenę skarbowych papierów wartościowych - będzie kolejny przetarg obligacji typu *outright buy* jaki przeprowadzi Narodowy Bank Polski. Brak emisji obligacji przez Bank Gospodarstwa Krajowego oraz Polski Fundusz Rozwoju w ostatnich tygodniach sprawi, że NBP może skoncentrować się na odkupie papierów skarbowych. Zrobi to jednak w naszej ocenie na niewielką skalę.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4445	-0,1%
USD/PLN	3,7490	0,2%
CHF/PLN	4,1192	-0,3%
EUR/USD	1,1855	-0,2%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,07	1
5Y	0,69	-1
10Y	1,37	1

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,28	-3
5Y	0,65	2
10Y	1,11	-1

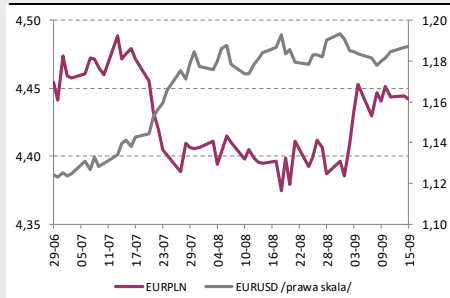
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,48	1
US 10Y	0,68	1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	50038,0	-0,8
S&P 500	3401,2	0,5
Nikkei 225	23460,7	0,0

Źródło: Refinitiv

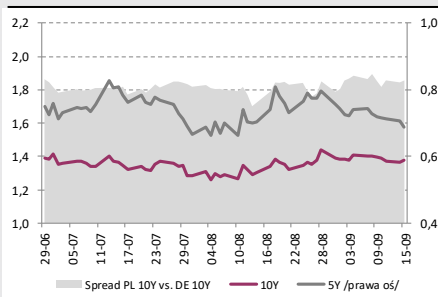
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



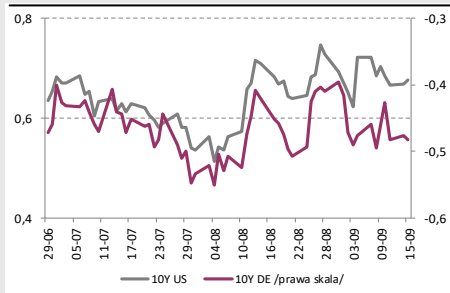
Źródło: Refinitiv

Rentowności polskich obligacji [%]



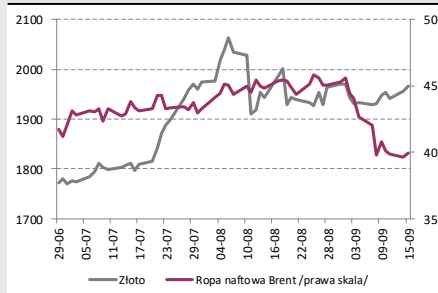
Źródło: Refinitiv

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Kurs EUR/PLN stabilizował się wczoraj wokół poziomu 4,44. Taki scenariusz jest przez nas wskazywany jako bazowy z uwagi na zdyskontowanie przez wycenę złotego szeregu czynników zarówno z rynku lokalnego, jak i otoczenia zewnętrznego. Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej - zgodnie z oczekiwaniami - nie było wystarczającym impulsem mogącym nadać zmienność notowaniom EUR/PLN. Rada utrzymała bowiem stopy procentowe oraz dotychczasową retorykę. Wrażenia na inwestorach nie zrobiło podtrzymanie przez RPP oceny dotyczącej złotego, a konkretnie, iż „tempo ożywienia gospodarczego może być ograniczane przez brak wyraźnego dostosowania kursu złotego do globalnego wstrząsu wywołanego pandemią oraz poluzowania polityki pieniężnej NBP”. W komunikatach z czerwca i lipca Rada użyła identycznego sformułowania dotyczącego wartości złotego. Na krajowym rynku długu wtorek upłynął pod znakiem stabilizacji dochodowości. Siły do spadków nie miał krótki koniec krzywej, który w poprzednich dniach zaskakiwał spadkami rentowności. Trendu zniżki dochodowości nie wspierał ponadto wynik wspomnianego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej. Dług 10-letni natomiast koncentrował się wokół poziomu 1,37%, czemu sprzyjał brak zmian na rynkach bazowych oraz niska płynność krajowego rynku. Inwestorzy czekają obecnie na przetargi jakie są zaplanowane na ten tydzień. Wczoraj poznaliśmy szczegóły jutrzejszych działań Ministerstwa Finansów. Resort na czwartkowym przetargu zamiany sprzeda papiery OK0423, PS0425, WZ0525, WZ1129, DS1030, a odkupi DS1020, WZ0121, PS0421, OK0521 i PS0721.

Rynki zagraniczne

Mimo, iż przez większość dnia eurodolar był na dobrej drodze do zanotowania piątego z rzędu wzrostu, to finalnie notowania nieznacznie obniżyły się w stosunku do poziomu otwarcia (1,1863) jak i wtorkowego maksimum (1,1899) i wylądowały na poziomie 1,1838. Amplitudy wahań nie zwiększały wczorajsze dane, które w większości przeszły bez rynkowego echa. Potwierdza to raz jeszcze, że „w cenach” jest już wiele, a oczekiwanie na nowy bardziej wyrazisty impuls może potrwać. Póki co zatem obraz notowań eurodolara zdominowany jest przez wskazania techniczne. Nastroj wyczekiwania towarzyszył wczoraj także wycenie obligacji na rynkach bazowych. Być może - w przypadku Treasuries - źródłem zmienności będzie kończące się dziś posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej? Póki co jednak najbardziej prawdopodobnym scenariuszem pozostaje stabilizacja, która w przypadku 10-latki USA oznacza fluktuację wokół poziomu 0,68%, a Bunda w bliskiej okolicy -0,48%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 11 września						
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Sierpień	1.0%	1.3%	1.2%	
Poniedziałek 14 września						
11:00 Produkcja przemysłowa wda r/r	EZ	Lipiec	-12.0%	-7.7%	-8.2%	
14:00 Bilans płatniczy	Polska	Lipiec	2842m	1620m	1797m	2250m
Wtorek 15 września						
04:00 Produkcja przemysłowa r/r	Chiny	Sierpień	4.8%	5.6%	5.1%	
04:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Chiny	Sierpień	-1.1%	0.5%	0.0%	
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Wrzesień	0.10%	0.1%	0.10%	0.10%
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Sierpień	3.0%	2.9%	2.9%	3.1%
11:00 Indeks Zew	Niemcy	Wrzesień	71.5	77.4	70.0	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Sierpień	3.5%	0.4%	0.8%	
Środa 16 września						
13:00 Liczba wniosków o kredyt hipoteczny MBA	USA	11 września	-2.9%			
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Sierpień	4.3%		4.0%	4.2%
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Sierpień	1.2%		1.1%	
20:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Wrzesień	0.00-0.25%		0.00-0.25%	0.00-0.25%
Czwartek 17 września						
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Sierpień	-2.3%		-1.7%	-1.8%
10:00 Płace r/r	Polska	Sierpień	3.8%		4.0%	4.0%
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Sierpień	0.4%		-0.2%	
13:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	UK	Wrzesień	0.1%		0.1%	
14:30 Nowe wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	4 września	884k		800k	
14:30 Pozwolenia na budowę domów	USA	Sierpień	1483k		1530k	
14:30 Rozpoczęte budowy domów	USA	Sierpień	1496k		1490k	
Piątek 18 września						
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Sierpień	1.1%		2.8%	2.7%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Sierpień	-0.6%		-0.9%	-1.0%
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Wrzesień	74.1		76.0	
Poniedziałek 21 września						
10:00 Produkcja bud-montażowa r/r	Polska	Sierpień	-10.9%		-9.5%	-7.9%
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Sierpień	3.0%		2.6%	4.9%

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

Millennium
bank