



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

8 września 2021

Informacje na dziś

- PL:** Dziś odbędzie się decyzyjne posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, po którym zostanie opublikowany komunikat. Konferencja prezesa Narodowego Banku Polskiego z udziałem „na żywo” dziennikarzy zaplanowana jest natomiast na czwartek na godz. 15:00. Na początku tego tygodnia Polska Agencja Prasowa opublikowała wywiad z prezesem A.Głapińskim, w którym utrzymał gołębią wymowę dotyczącą perspektyw polityki pieniężnej, pomimo ubiegłotygodniowego odczytu inflacji CPI, która w sierpniu wyniosła 5,4% r/r i była najwyższa od 20 lat. W kontekście stóp procentowych prezes powiedział, że „jeśli potwierdzą się optymistyczne scenariusze i kolejne fale pandemii nie będą już wywierały dużego negatywnego wpływu na gospodarkę, utrzyma się wysoka dynamika wzrostu gospodarczego, a prognozy będą wskazywały na inflację trwale powyżej celu NBP, to uzasadnione będzie wycofanie akomodacji monetarnej”. W tym względzie wywiad nie dostarczył naszym zdaniem nowych informacji dotyczących perspektyw monetarnych, stanowi jedynie dowód trwałości łagodnego nastawienia szefa polskiego banku centralnego. Zaprezentowane przez prezesa warunki naszym zdaniem będą spełnione późną jesienią tego roku, co powinna potwierdzić projekcja listopadowa. Do tego czasu nie dojdzie to zmian stóp procentowych NBP. Potencjalnie ciekawym będzie dzisiejszy komunikat Rady Polityki Pieniężnej. O ile najprawdopodobniej będzie on zbliżony do poprzedniego i obecnej retoryki A.Głapińskiego, to będziemy się doszukiwać symptomów mniejszego komfortu większości członków Rady dotyczącego realizacji celu inflacyjnego w średnim okresie. Biorąc pod uwagę terminy publikacji z ostatnich miesięcy decyzję powinniśmy poznać późnym popołudniem.

Wydarzenia i komentarz

- GE:** Indeks Instytutu ZEW obrazujący oczekiwania dotyczące aktywności w gospodarce niemieckiej obniżył się we wrześniu do 26,5 pkt z 40,4 pkt przed miesiącem, tj. do najniższego poziomu od kwietnia 2020 r., gdy gospodarka zaczęła otrząsać się po pierwszym szoku pandemicznym. Dane ukształtowały się poniżej oczekiwań. W raporcie instytutu ZEW napisano, że „Globalny niedobór komponentów w sektorze motoryzacyjnym oraz niedobór materiałów budowlanych w sektorze budowlanym spowodowały znaczne obniżenie oczekiwań dotyczących zysków dla tych sektorów. Mogło to mieć negatywny wpływ na oczekiwania gospodarcze”.

Rynki na dziś

Złoty pozostaje mocny. Dziś, a więc w dniu, w którym wymowa posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej - w przeciwieństwie do rynkowych oczekiwań zacieśniania polityki monetarnej w listopadzie tego roku - będzie miała prawdopodobnie łagodny wydźwięk kurs EUR/PLN obniżył się do poziomu 4,5080. Co więcej, złoty pozostaje dość odporny na przedłużające się zatwierdzenie przez Unię Europejską Krajowego Planu Odbudowy. W takich uwarunkowaniach trudno oczekiwać przełamania bariery 4,50, co otwierałoby drogę do kolejno 4,4890 i nawet 4,4467. Sam fakt balansowania notowań EUR/PLN wokół pierwszego ze wspomnianych poziomów - przy niesprzyjających polskiej walucie okolicznościach - oceniamy jednak jako sukces. Liczymy, iż nieco więcej zmienności pojawić się może jutro, gdy odbędzie się konferencja prasowa prezesa Narodowego Banku Polskiego, która powinna rzucić nieco więcej światła na perspektywy polityki pieniężnej, a decyzję w sprawie stóp procentowych podejmie Europejski Bank Centralny. Na krajowym rynku długu dziś odbędzie się przetarg, na którym Bank Gospodarstwa Krajowego zaoferuje papiery serii FPC0725, FPC0328, FPC0631 i FPC1140, a podaż wyniesie minimum 1 mld PLN. Liczymy na zainteresowanie kupujących tym bardziej w świetle wypowiedzi ministra finansów, iż prefinansowanie przyszłorocznych potrzeb pożyczkowych wynosi już ok. 10% oraz, że „nie ma presji żeby wychodzić na rynek z emisjami.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5155	0,0%
USD/PLN	3,8100	0,1%
CHF/PLN	4,1608	0,2%
EUR/USD	1,1851	-0,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	0,18	0
WIBOR 3M	0,24	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,52	1
5Y	1,35	5
10Y	2,02	5

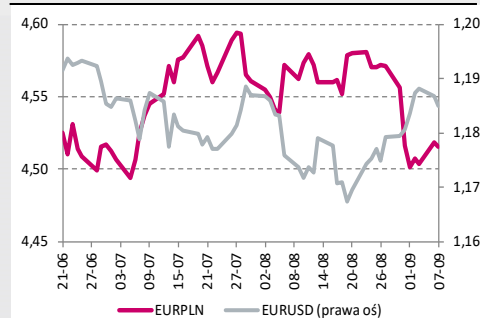
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,04	1
5Y	1,68	7
10Y	1,99	9

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,33	3
US 10Y	1,37	4

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	71799,0	-0,5
S&P 500	4520,0	-0,3
Nikkei 225	30154,2	0,8

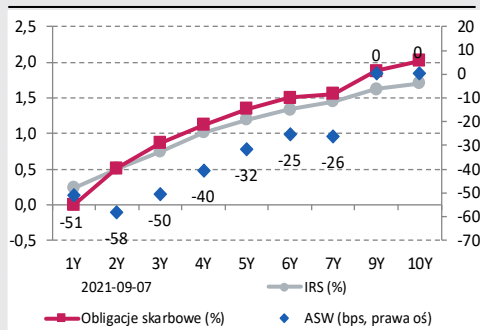
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



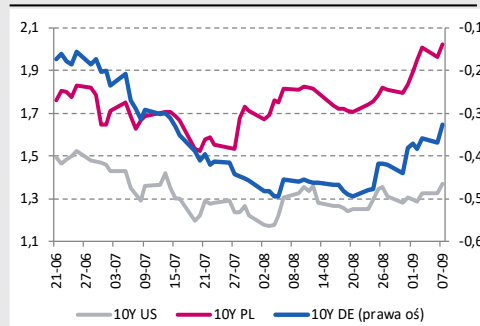
Źródło: Refinitiv

Krajowy rynek stopy procentowej



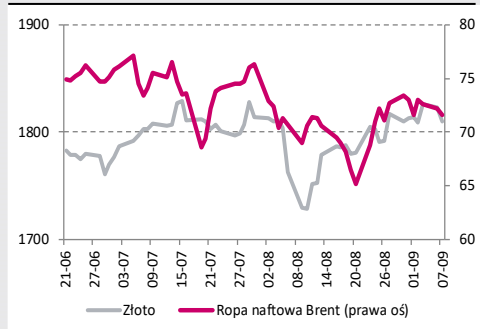
Źródło: Refinitiv

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Wtorek - po poniedziałkowym niewielkim wzroście - przyniósł stabilizację kursu EUR/PLN. Zważywszy na niedawne łagodne komentarze prezesa Narodowego Banku Polskiego na temat perspektyw normalizacji polityki pieniężnej oraz dalszą eskalację sporu pomiędzy Polską a Unią Europejską w kwestii praworządności - gdzie zakładnikiem są unijne fundusze - brak silnej przeceny złotego należy uznać za sukces. Tym bardziej, iż wczorajsza sesja przyniosła także niesprzyjające wycenienie walut regionu spadek notowań eurodolara. Na krajowym rynku długu natomiast byliśmy świadkami powrotu do wzrostów dochodowości. O ile w ostatnich dniach motywowane one były czynnikami krajowymi (wyższe od konsensusu dane o inflacji CPI) o tyle we wtorek motorem zmian były rynki bazowe. Wzrost dochodowości Bunda i amerykańskiej 10-latki był kopiowany przez krajowe skarbowe papiery wartościowe. W rezultacie długi koniec polskiej krzywej powrócił powyżej poziomu 2%. Kolejne dni upłyną pod znakiem oczekiwania na wynik posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej (środa) a przede wszystkim konferencję prasową prezesa NBP (czwartek). Prawdopodobnie wypowiedzi A.Głapińskiego raz jeszcze schłodzą rynkowe oczekiwania zakładające podwyżki stóp procentowych w tym roku. W rezultacie liczę na niewielkąwyżkę kursu EUR/PLN w okolicach poziomu 4,53 i przejście notowań w trend boczny. Zniżkę powinniśmy zaś obserwować w przypadku rentowności polskiego długu, w szczególności krótkoterminowego tj. najbardziej wrażliwego na potencjalne zmiany stóp procentowych. Uzupełnieniem wydarzeń będzie czwartkowe posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego i szereg wypowiedzi przedstawicieli Fed zaplanowanych na ten dzień. W obu przypadkach nie spodziewam się jednak korekt w dotychczasowej narracji.

Rynki zagraniczne

Pozytyw z wyższego od oczekiwań wzrostu gospodarczego w strefie euro w drugim kwartale zniwelował słabszy od konsensusu odczyt niemieckiego indeksu ZEW. W efekcie eurodolar obniżył się, choć symbolicznie, bo do 1,1850. Nadal zatem obowiązuje nastrój wyczekiwania na czwartkowe posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego oraz liczne wystąpienia przedstawicieli Rezerwy Federalnej. Marazm widoczny był ponadto w notowaniach EUR/CHF, która oscylowała wokół 1,0850, a więc 1,5-miesięcznego maksimum. Lepsze nastroje widoczne były zaś w notowaniach obligacji rynków bazowych, które po kilku dniach stabilizacji ruszyły - w rentowności - w górę. W przypadku Bunda wyższa wyniosła 3 bps do -0,33%, a dla 10-latki amerykańskiej 4 bps do 1,37%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 03 września						
10:00 PMI dla usług, fin.	EZ	Sierpień	59.8	59.0	58.7	
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Sierpień	1053k	235k	750k	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Sierpień	5.4%	5.2%	5.2%	
16:00 Indeks ISM dla usług	USA	Sierpień	64.1	61.7	62.5	
Poniedziałek 06 września						
Dzień wolny od pracy	USA					
10:00 Indeks Sentix	EZ	Wrzesień	22.2	19.6	21.5	
Wtorek 07 września						
08:00 Produkcja przemysłowa sa m/m	Niemcy	Lipiec	-1.0%	1.0%	0.7%	
11:00 PKB sa r/r	EZ	Q2	-1.3%	14.3%	13.6%	
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Wrzesień	40.4	26.5	32.0	
Środa 08 września						
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Wrzesień	0.1%		0.1%	0.1%
13:00 Liczba wniosków o kredyt hipoteczny MBA	USA	03 września	-2.4%			
14:00 Protokół z posiedzenia banku centralnego	Węgry	Sierpień				
20:00 Beżowa Księga Fed	USA	Wrzesień				
Czwartek 09 września						
13:45 Decyzja w sprawie stóp procentowych	EZ	Wrzesień	0.0%		0.0%	0.0%
14:30 Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych	USA	03 września	340k		335k	
15:00 Konferencja prezesa NBP	Polska					
Piątek 10 września						
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Sierpień	7.8%			
Poniedziałek 13 września						
14:00 Saldo rachunku bieżącego (EUR)	Polska	Lipiec	281m		-270m	-2m

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