



# 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

15 września 2020

## Informacje na dziś

- **PL:** Dziś odbędzie się pierwsze po wakacyjnej przerwie decyzyjne posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Decyzja jak i informacja po posiedzeniu mają zostać opublikowane na stronie internetowej Narodowego Banku Polskiego. NBP nie poinformował, czy konferencja po posiedzeniu odbędzie się (od 17 marca nie są one organizowane). W naszej ocenie parametry polityki pieniężnej - stopy procentowe oraz parametry programu skupu aktywów - utrzymane zostaną w obecnym kształcie. Stopniowe wyhamowywanie inflacji, która w najbliższych kwartałach pozostawać będzie w celu banku centralnego, a także lepsza niż zakładano w projekcji kondycja polskiej gospodarki, dają przestrzeń do stabilizacji stóp procentowych. Na taki też scenariusz wskazywali też w ostatnich wypowiedziach członkowie RPP, którzy w okresie marzec-maj głosowali za cięciami stóp procentowych, a także wypowiedzi prezesa NBP o „właściwym” poziomie stóp procentowych w Polsce.
- **PL:** O godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny przedstawi finalne dane o inflacji CPI w sierpniu, wraz z bardziej szczegółowymi informacjami dotyczącym zmian cen w koszyku konsumpcyjnym. Według odczytu *flash* wskaźnik CPI wyniósł 2,9% r/r, wobec 3,0% r/r przed miesiącem.

## Wydarzenia i komentarz

- **PL:** W lipcu nadwyżka na rachunku bieżącym zmniejszyła się do 1,62 mld EUR z 2,84 mld EUR miesiąc wcześniej. Przyczyniło się do tego zmniejszenie salda obrotów towarowych z zagranicą - do 1,0 mld EUR z 2,7 mld EUR w czerwcu. Mniejsza nadwyżka w obrotach towarowych wynika z poprawy importu. Licząc w EUR jego dynamika wyniosła -3,9% r/r wobec -10,7% r/r w czerwcu. Wzrost eksportu wyniósł w lipcu natomiast 2,7% r/r, co oznacza stabilizację względem czerwca (3,0% r/r). Dane te wskazują, że po zaburzeniach związanych z lockdownem i pandemią popyt na towary z zagranicy poprawia się. Saldo usług uległo natomiast znaczącej poprawie. Wyniosło ono bowiem 2,0 mld EUR wobec 1,4 mld EUR miesiąc wcześniej. Lipcowe dane o bilansie płatniczym potwierdzają relatywnie dobrą kondycję krajowego eksportu dóbr i usług, a także stopniowo zwiększający się import. Zaobserwowane w lipcu tendencje będą najpewniej kontynuowane w przyszłości, co oznacza, że eksport netto nie będzie już miał tak korzystnego wpływu na PKB jak w 2Q.
- **EZ:** Produkcja przemysłowa w strefie euro wzrosła w lipcu o 4,1% m/m, po wzroście o 9,5% m/m miesiąc wcześniej. Dane te wskazują na stopniową poprawę w sektorze, który w marcu i kwietniu znacząco ograniczył swoją działalność ze względu na lockdown. Niemniej dane w ujęciu r/r potwierdzają kontynuację recesji w przemyśle strefy euro - roczna dynamika wyniosła -7,7% r/r wobec -12,0% r/r w czerwcu. Spadek popytu zarówno z wewnątrz gospodarki unii walutowej, ale także z zagranicy przekłada się wyraźnie niższą niż przed rokiem aktywność w sektorze. Naszym zdaniem koniunktura w przemyśle strefy euro będzie kontynuowała odbudowę, lecz jej tempo najpewniej będzie coraz wolniejsze.

## Rynki na dziś

Wtorek rozpoczyna się od próby znizki kursu EUR/PLN poniżej poziomu 4,44. Notowania nadal pozostaną jednak w wąskim trendzie bocznym z ograniczeniami na 4,24 i 4,46. Krajowym wydarzeniem dnia jest bez wątplenia posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Trudno jednak sobie wyobrazić w świetle ostatnich wypowiedzi prezesa NBP, jak i danych makro, by Rada miała istotnie modyfikować swoją retorykę. Mozolne wzrosty czyni natomiast eurodolar. Jest to zgodne z naszymi oczekiwaniami w całym trwającym tygodniu, iż kurs EUR/USD przesunie się w okolice 1,1950 i wyżej. Dzisiejsze dane z Chin raz jeszcze udowodniły, że o ile produkcja przemysłowa wspierana stymulacją rządową radzi sobie dość przyzwoicie, to powrót dynamiki sprzedaży detalicznej, choćby w okolicach poziomów sprzed pandemii jest niezwykle trudny. Taki sentyment będzie z kolei utrzymywał zainteresowanie szwajcarskim frankiem, złotem i obligacjami państw rozwiniętych.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4478	0,0%
USD/PLN	3,7425	-0,3%
CHF/PLN	4,1334	0,2%
EUR/USD	1,1883	0,3%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,06	-2
5Y	0,70	1
10Y	1,37	0

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,31	4
5Y	0,63	0
10Y	1,12	4

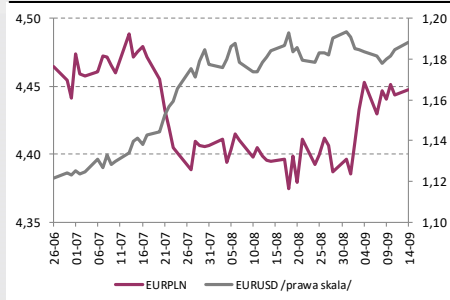
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,49	-3
US 10Y	0,66	-3

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	50679,3	-0,6
S&P 500	3369,2	1,3
Nikkei 225	23559,3	0,7

Źródło: Refinitiv

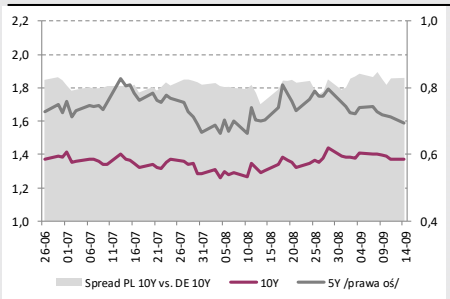
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



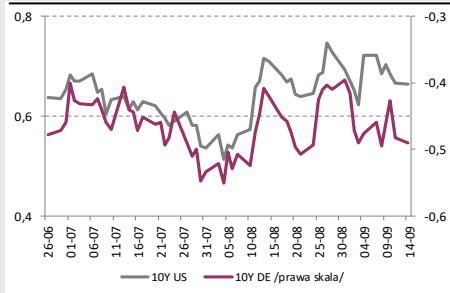
Źródło: Refinitiv

## Rentowności polskich obligacji [%]



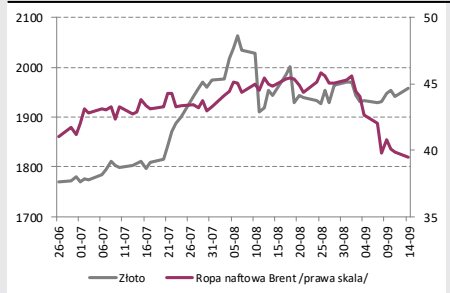
Źródło: Refinitiv

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

## Rynek krajowy

Początek tygodnia na krajowym rynku walutowym rozpoczął się sennie. Kurs EUR/PLN koncentrował się bowiem wokół poziomu 4,44, który uznajemy za nowy krótkoterminowy poziom równowagi - przesunięty w górę o około 5 groszy względem poprzedniego z lipca i sierpnia. Na krajowym rynku długu sesja również przebiegła dość spokojnie, choć tu wyróżnić można kolejny dzień spadku dochodowości krótkiego końca krzywej. Warto zauważyć, iż wczorajszemu osiągnięciu okolic historycznego minimum rentowności (0,06%) nie sprzyjały niedawne wypowiedzi prezesa Narodowego Banku Polskiego o „właściwym” poziomie stóp procentowych w Polsce. Pokazuje to silny popyt na krótkoterminowy dług, który może utrzymywać się także w kolejnych dniach. W dalszej części tygodnia liczymy na więcej emocji. Zapewnić je może rozbudowane kalendarium danych makroekonomicznych. O ile w przypadku krajowego rynku (zakładając brak niespodzianek w odczytach danych i posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej) scenariuszem bazowym pozostaje oscylowanie kursu EUR/PLN wokół wspomnianego wcześniej poziomu, to podbicia zmienności spodziewamy się na rynku eurodolara.

## Rynki zagraniczne

Od czwartej z rządu zwyżki rozpoczął się nowy tydzień w wykonaniu eurodolara. Na gruncie technicznym w notowaniach EUR/USD prawdopodobny jest ruch w górę w okolice 1,1930. Taki scenariusz wspierać mogłoby użycie łagodnej retoryki podczas zaplanowanego na ten tydzień posiedzenia Fed. Jest to tym bardziej możliwe w obliczu braku politycznej zgody w USA na kolejny pakiet stymulacji fiskalnej. W naszej ocenie - mimo wcześniejszego wyraźnego złagodzenia polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych - będzie to najważniejsze wydarzenie tego tygodnia na rynkach globalnych. Na krajowym rynku długu poniedziałek był dniem spadku dochodowości tak Bunda, jak i 10-latk USA. Obie obligacje zgodnie zniżkowały o 3 bps odpowiednio do -0,49% i 0,66%. W naszej ocenie w przypadku Treasuries to możliwy przedsmak emocji związanych z posiedzeniem Fed.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Piątek 11 września</b>						
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Sierpień	1.0%	1.3%	1.2%	
<b>Poniedziałek 14 września</b>						
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
<b>Wtorek 15 września</b>						
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%		0.10%	0.10%
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Sierpień	3.0%		2.9%	3.1%
11:00 Indeks Zew	Niemcy	Wrzesień	71.5		70.0	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Sierpień	3.0%		0.8%	
<b>Środa 16 września</b>						
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%	
<b>Czwartek 17 września</b>						
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	
<b>Piątek 18 września</b>						
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	
<b>Poniedziałek 21 września</b>						
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