



# 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

17 września 2020

## Informacje na dziś

- PL:** Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje dane z rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw w sierpniu. Według naszych oczekiwań dynamika przeciętnego zatrudnienia wyniosła -1,8% r/r wobec -2,3% r/r miesiąc wcześniej. Realizacja tej prognozy potwierdziłaby dalszą odbudowę liczby etatów, choć w mniejszym stopniu niż w lipcu. Oczekujemy ponadto względnej stabilizacji dynamiki zatrudnienia na poziomie ok. 4,0% r/r. Prognozy te nie odbiegają istotnie od konsensusu rynkowego.

## Wydarzenia i komentarz

- US:** Amerykańska Rezerwa Federalna zgodnie z oczekiwaniami utrzymała dotychczasowe ultra-łagodne nastawienie w polityce pieniężnej. Główna stopa procentowa pozostała na poziomie 0,00%-0,25%, nie zmodyfikowano ponadto dotychczasowej skali skupu aktywów na rynkach finansowych. W komunikacie zawarto nowe sformułowanie celu inflacyjnego, zgodnie z którym bankierzy centralni w USA dążą do zapewnienia maksymalnego zatrudnienia oraz inflacji na poziomie 2,0% r/r w dłuższym okresie. Oznacza to, że Fed może pozwolić inflacji przewyższyć ten poziom w „umiarkowanej skali”, aby średnio wyniosła 2,0% r/r. Według uaktualnionego wykresu *dot-plot* bieżący poziom stóp procentowych utrzyma się co najmniej do 2023 r. Scenariusz ten wpiera najnowsza projekcja makroekonomiczna Fed. Zgodnie z nią inflacja wyniesie 2,0% r/r, a stopa bezrobocia zrówna się z długookresowymi oczekiwaniami wynoszącymi 4,1% dopiero w 2023 r. (ten horyzont pojawił się w prognozach Fed po raz pierwszy). Projekcja ta jest mniej pesymistyczna niż przedstawiona w czerwcu. Prognozę wzrostu gospodarczego podniesiono do -3,7% z -6,5% dla 2020 r., do 5,0% z 4,0% dla 2021 r. przy czym oczekiwania dla 2022 r. obniżono do 3,0% z 3,5%. W 2023 r. wzrost PKB wyniesie 2,5%. Poniesiono również oczekiwania dla inflacji konsumenckiej w 2020 r., gdy wyniesie 1,2% r/r wobec 0,8% r/r spodziewanego w czerwcu. Prognozy na lata 2021-2022 wynoszące odpowiednio 1,7% r/r i 1,8% r/r nie różnią się znacząco od projekcji z czerwca. Informacje z wrześniowego posiedzenia utrwalają oczekiwania ultra-łagodnej polityki pieniężnej w USA w najbliższych latach. Dodatkowe wsparcie aktywności gospodarczej leży obecnie po stronie polityki fiskalnej. W Kongresie utknął jednak projekt kolejnego programu fiskalnego, a jego uchwalenie będzie trudne przed wyborami prezydenckimi w USA, które zaplanowano na 3 listopada br.

## Rynki na dziś

Wynik posiedzenia Fed nie stanowi zaskoczenia. Stopy procentowe zostały utrzymane na rekordowo niskim poziomie (0,00 - 0,25%), a ścieżka oczekiwanego przez bankierów centralnych poziomu kosztu pieniądza zakłada utrzymanie bieżącego poziomu stóp do końca 2023 roku. Wczoraj posiedzenie nie wywołało jednak większej rynkowej reakcji. Sprzyjały temu mieszane informacje płynące z wypowiedzi prezesa Fed (tempo odbudowy koniunktury w USA jest szybsze niż zakładano, ale towarzyszy mu wysoka niepewność i z pewnością dynamika aktywności gospodarczej powinna się wkrótce obniżyć). Dziś natomiast mamy do czynienia z próbą rozegrania mocniejszego dolara. Niewykluczone, iż aprecjacja jest wynikiem rozczarowania części inwestorów brakiem dalszego łagodzenia polityki pieniężnej przy pomocy nowych niestandardowych narzędzi. Istotna w przypadku dzisiejszego utrzymania niżki eurodolara byłaby zmiana obrazu technicznego na prodolarowy. Złamane zostało bowiem dolne ograniczenie kanatu wzrostowego, który w notowaniach EUR/USD obowiązywał od końca lipca. Uruchomiony w ten sposób potencjał zakłada możliwość niżki eurodolara do poziomu 1,1630. Korelacja zmian eurodolara i kursu EUR/PLN nie jest od pewnego czasu wysoka, stąd nie zakładamy, by mocniejszy dolar miał wyraźnie przekładać się na przecenę polskiej waluty. Prawdopodobnie kurs EUR/PLN koncentrować się będzie dziś wokół poziomu 4,4550. Wydarzeniem dnia na krajowym rynku długu będzie przetarg zamiany obligacji organizowany przez Ministerstwo Finansów.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4434	0,0%
USD/PLN	3,7583	0,2%
CHF/PLN	4,1361	0,4%
EUR/USD	1,1821	-0,3%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,07	0
5Y	0,66	-3
10Y	1,37	0

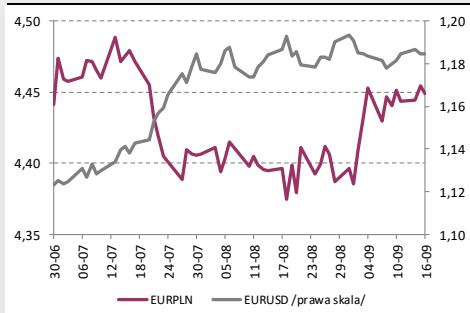
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,27	-1
5Y	0,62	-3
10Y	1,08	-4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,49	0
US 10Y	0,67	0

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	49716,4	-0,3
S&P 500	3401,2	-0,5
Nikkei 225	23475,5	0,1

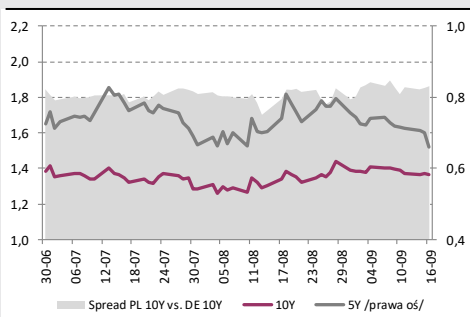
Źródło: Refinitiv  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



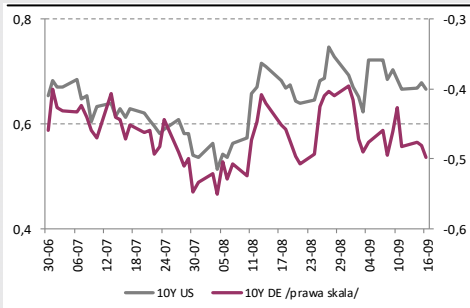
Źródło: Refinitiv

## Rentowności polskich obligacji [%]



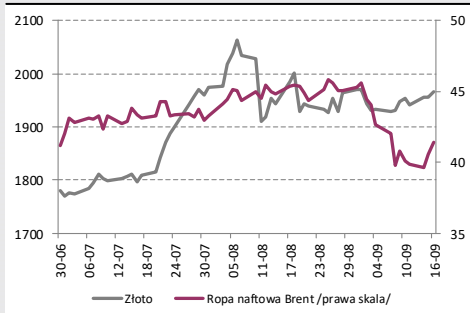
Źródło: Refinitiv

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

## Rynek krajowy

Niewiele można napisać o wczorajszych zmianach kursu EUR/PLN. Zgodnie z oczekiwaniami notowania koncentrowały się wokół poziomu 4,44, a amplituda wahań wyniosła nieco ponad grosz, co w naszej ocenie najlepiej obrazuje bieżące zdyskontowanie potencjalnych impulsów i przejściowy stan równowagi rynku. Niewielkim zmianom w środę dodatkowo sprzyjało oczekiwanie na wynik posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Zdecydowało to o stabilizacji także pozostałych par złotych. Kurs USD/PLN fluktuował wokół poziomu 3,75. Wczoraj przecena nie ominęła natomiast węgierskiego forinta. Kurs EUR/HUF po krótkiej przerwie wydaje się być gotowy do ponownego ataku poziomu 360,0. Stabilizację, poprzedzoną dwoma dniami dość solidnej przeceny, zanotowała natomiast czeska korona. Na tym tle wycena złotego w tym tygodniu ma się nadspodziewanie dobrze. Na krajowym rynku długu środa - tak jak zakładaliśmy - upłynęła pod znakiem stabilizacji rentowności, której nie przeszkodził kolejny z odkupów obligacji realizowany na rynku wtórnym przez Narodowy Bank Polski. Zgodnie z naszym wczorajszym wpisem NBP podczas środowej operacji *outright buy* dokonał w przeważającej części skupu obligacji skarbowych, jednak ich wartość była niewielka zarówno jak na deklarowane maksymalne zaangażowanie (5 mld PLN) ze strony banku centralnego, jak również historię poprzednich operacji. Narodowy Bank Polski odkupił na wczorajszym trzynastym już przetargu cztery serie obligacji za 685 mln PLN, w tym obligacje skarbowe DS0726 za 170 mln PLN, DS0727 za 110 mln PLN, WS0428 za 280 mln PLN i nieskarbowe obligacje Banku Gospodarstwa Krajowego FPC0630 za 125 mln PLN. NBP nie zdecydował się natomiast nabyć zgłoszonych do odkupu papierów DS1023 i DS0725.

## Rynki zagraniczne

Oczekiwanie na wynik posiedzenia Fed - podobnie jak wcześniejsze zdyskontowanie wielu bieżących impulsów - sprzyjało ograniczeniu zmienności eurodolara podczas wczorajszej sesji. Kurs EUR/USD oscylował wokół poziomu 1,1850. Niewielka zmienność widoczna była także w notowaniach EUR/CHF, choć tu udało się nieco odmienić krótkoterminowy obraz. Kurs złamał bowiem poziom 1,0750 i ustanowił najniższy w tym miesiącu poziom. Na rynku obligacji bazowych dochodowość Bunda i 10-latki USA nie zmieniła się w stosunku do wtorkowego zamknięcia, gdy wyniosła odpowiednio -0,49% i 0,67%.

## 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%	0.1%	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%	
<b>Środa 16 września</b>						
13:00 Liczba wniosków o kredyt hipoteczny MBA	USA	11 września	-2.9%	-2.5%		
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Sierpień	4.3%	4.0%	4.0%	4.2%
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Sierpień	0.9%	0.6%	1.1%	
20:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Wrzesień	0.00-0.25%	0.00-0.25%	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