



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

18 września 2020

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny przedstawi dane o produkcji przemysłowej w sierpniu. Według naszej prognozy wzrosła ona o 2,7% r/r, po wzroście o 1,1% r/r przed miesiącem. Produkcja przemysłowa szybko powróciła do wzrostów r/r po szoku wywołanym wprowadzeniem obostrzeń w kraju i za granicą, w części dzięki odrabianiu zaległości z okresu marzec-maj. Kolejne miesiące powinny przynieść pewną stabilizację na niskim poziomie ze względu na słabszy względem okresu sprzed pandemii COVID-19 popyt z kraju i zagranicy.

Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w sierpniu o 43 tys. m/m, tj. o 0,7% m/m, nieco słabiej niż w lipcu, gdy przyrosło o 66,2 tys. etatów. W odniesieniu do sierpnia 2019 r. liczba pełnych etatów spadła natomiast o 1,5% r/r, po spadku o 2,3% r/r miesiąc wcześniej. Komunikat Głównego Urzędu Statystycznego wskazuje, że w sierpniu kontynuowano przywracanie wymiarów etatów oraz powroty do pracy zatrudnionych, którzy znajdowali się na urloпах opiekuńczych, chorobowych i bezpłatnych. Co więcej, według GUS zatrudniano ponadto nowych pracowników. Dane wpisują się w stopniową odbudowę liczby pełnych etatów po trudnym okresie marzec-maj, gdy spadła ona łącznie o 272 tys. Jak do tej pory spadek ten odrobiono tylko częściowo (121,1 tys.). Według nas najbliższe miesiące przyniosą dalszą poprawę przeciętnego zatrudnienia, ale nie uda się przez dłuższy czas powrócić do poziomów sprzed pandemii. Po zakończeniu realizacji Tarczy Antykryzysowej koszty pracy w warunkach niższego względem okresu poprzedzającego epidemii wzrostu gospodarczego mogą okazać się zbyt duże, co wpłynęłoby na obniżenie zatrudnienia i wzrost bezrobocia. Wydaje się jednak, że zmiany te nie byłyby silnie negatywne, na co wskazują wyniki badania Polskiego Instytutu Ekonomicznego i Polskiego Funduszu Rozwoju, według którego 78% przedsiębiorstw planuje utrzymać zatrudnienie.
- **PL:** Wzrost przeciętnej miesięcznej płacy wyniósł w sierpniu 4,1% r/r, co oznacza przyspieszenie wzrostu względem lipca, gdy odnotowano 3,8% r/r. Dane te nie stanowią zaskoczenia i potwierdzają pewną stabilizację tendencji we wzroście wynagrodzeń, co w naszej ocenie będzie kontynuowane w najbliższej przyszłości. Wpływ odbudowującego się wzrostu gospodarczego będzie równoważony bowiem niższym niż przed wybuchem pandemii popytem na pracę. Od początku przyszłego roku rząd planuje podnieść płacę minimalną do 2800 zł z 2600 zł w 2019 r., tj. o 7,7%, choć wpływ tego czynnika na sektor przedsiębiorstw (firmy zatrudniające do najmniej 10 pracowników) będzie mniej mniejszy niż wśród mikrofirm.

Rynki na dziś

Piątek w notowaniach EUR/PLN rozpoczynamy w punkcie ich poniedziałkowe startu, tj. poziomu 4,4450, czym wypełniła się nasza prognoza dotycząca stabilizacji wyceny złotego. Dziś mimo potencjalnych lokalnych impulsów nie uważamy, by miało się to zmienić. Prasowe wypowiedzi prezesa NBP niewiele wnoszą, gdyż są spójne ze znanym poglądem całej Rady Polityki Pieniężnej na temat chęci utrzymania dotychczasowego poziomu stóp procentowych (być może nawet do końca kadencji Rady tj. początku 2022 roku). Istotnymi z rynkowego punktu widzenia sprawami nie są natomiast wczorajsze obsadzenia wakatów w zarządzie banku centralnego. Nastroje nieznacznie może psuć co prawda napięcie polityczne wśród koalicji rządowej. Rzecznik rządu stwierdził, że prawdopodobna jest opcja wcześniejszych wyborów, bądź rządu mniejszościowego. Liczymy jednak, iż inwestorzy największą wagę przykładać będą do dzisiejszych krajowych danych o produkcji przemysłowej, a te powinny pozostawać relatywnie dobre.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4590	0,4%
USD/PLN	3,7768	0,5%
CHF/PLN	4,1361	0,0%
EUR/USD	1,1805	-0,1%

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	0
10Y	1,37	0

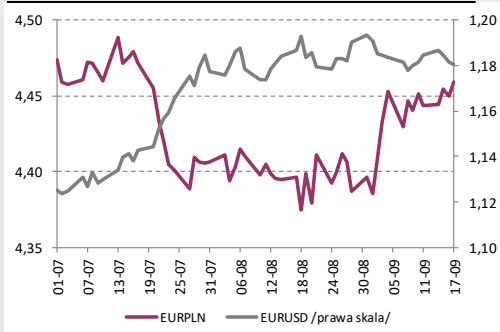
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,27	0
5Y	0,62	0
10Y	1,08	0

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,50	-2
US 10Y	0,66	-1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	49538,0	0,3
S&P 500	3385,5	-0,8
Nikkei 225	23319,4	-0,7

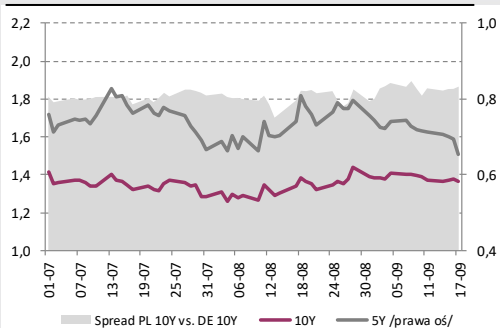
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



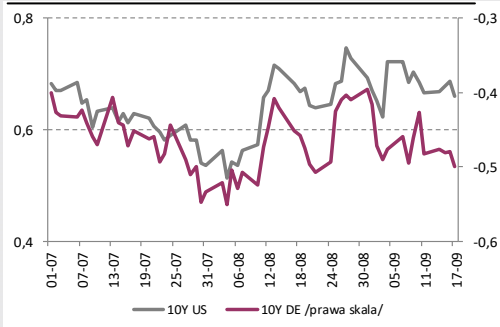
Źródło: Refinitiv

Rentowności polskich obligacji [%]



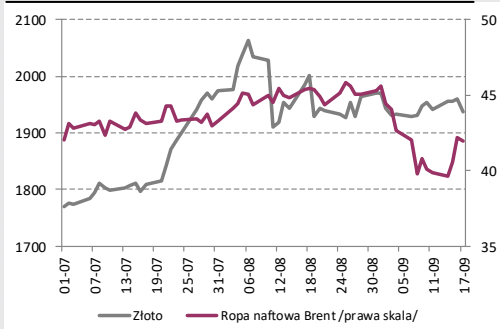
Źródło: Refinitiv

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Wczorajszy przejściowy spadek notowań eurodolara pociągnął za sobą niewielkąwyżkę notowań EUR/PLN. Wycena złotego dotarła do poziomu 4,46 za EUR i to pomimo, iż finalnie para EUR/USD wytraciła całość wspomnianego spadku. Wzrostu kursu EUR/PLN nie utożsamiamy z przyjęciem przez Parlament Europejski rezolucji, zgodnie z którą w Polsce dochodzi do ciągłego pogarszania się stanu praworządności. Za rezolucją nie idą bowiem żadne prawne implikacje, a spór Polski z unijnymi instytucjami w tej kwestii jest powszechnie znany inwestorom. Wczorajsza przecena polskiej waluty nie zmienia dotychczasowego technicznego obrazu notowań. Nadal obowiązujący jest kanał boczny z ograniczeniami na poziomie 4,4270 i 4,4650, stąd czwartkowego ruchu nie traktujemy póki co jako uruchomienia potencjału do osłabienia złotego, ale jako naturalny ruch rynkowy. Tym bardziej, iż jak wspominaliśmy w naszym śródownym raporcie w pierwszej połowie tego tygodnia polska waluta wyróżniała się relatywnie siłą. Na krajowym rynku długu dzień upłynął niezwykle sennie. Zmian nie odnotowano wśród podstawowych benchmarków całej krzywej. Wydarzeniem dnia był przetarg zamiany, na którym Ministerstwo Finansów sprzedało papiery OK0423, PS0425, WZ0525, WZ1129, DS1030 za 2,52 mld PLN a odkupiło obligacje DS1020, WZ0121, PS0421, OK0521 i PS0721 łącznie za 2,47 mld PLN. W wyniku tej operacji poziom sfinansowania tegorocznych potrzeb pożyczkowych (według nowelizacji ustawy budżetowej) wynosi około 98%.

Rynki zagraniczne

Początek czwartkowej sesji rozpoczął się od dość mocnego akcentu, tj. niższkieurodolara do 1,1735, czyli miesięcznego minimum. Wskazywaliśmy, iż przed potwierdzeniem zmiany trendu w notowaniach EUR/USD należy poczekać na koniec dnia, by potwierdzić trwałość porannego spadku. Tymczasem okazało się, że eurodolar odrobił wczoraj całość poniesionego spadku i powrócił do obowiązującego od dwóch miesięcy kanału wzrostowego. Wczorajsze dość rozbudowane kalendarium danych makroekonomicznych raz jeszcze potwierdziło tezę dominacji wskazań technicznych i niewielkim obecnie wpływie czynników fundamentalnych na eurodolara. Na bazowych rynkach długu w czwartek byliśmy świadkami spadku dochodowości Bunda - o 2 bps do -0,50% - oraz o 1 bps do 0,66% w przypadku 10-latki amerykańskiej. Przyznać należy, iż taki scenariusz (anemicznej niższkie dochodowości) jest zgodny z tym, który kreśliłiśmy na początku tygodnia w naszym raporcie tygodniowym.

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%	-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%
Czwartek 17 września						
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Sierpień	-2.3%	-1.5%	-1.7%	-1.8%
10:00 Płace r/r	Polska	Sierpień	3.8%	4.1%	4.0%	4.0%
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Sierpień	0.4%	-0.2%	-0.2%	
13:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	UK	Wrzesień	0.1%	0.1%	0.1%	
14:30 Nowe wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	4 września	893k	860k	800k	
14:30 Pozwolenia na budowę domów	USA	Sierpień	1483k	1470k	1530k	
14:30 Rozpoczęte budowy domów	USA	Sierpień	1496k	1416k	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