



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

21 września 2020

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 poznamy dane o sprzedaży detalicznej w sierpniu. Według naszych oczekiwań wzrosła ona o 4,9% r/r po wzroście o 3,0% r/r, utrzymując trend wzrostowy po zniesieniu większości restrykcji dla działalności gospodarczej. Mediana prognoz wskazuje natomiast na stabilizację dynamiki sprzedaży detalicznej.
- **PL:** O tej samej porze Główny Urząd Statystyczny przedstawi dane o produkcji budowlano-montażowej w sierpniu. Sądzymy, że spadła ona o 7,9% r/r, po obniżeniu się w lipcu o 10,9% r/r. Koniunktura w budownictwie pozostaje i będzie pozostawać słaba w najbliższych kwartalach, głównie ze względu na przejściowy okres między starą a nową perspektywą budżetową Unii Europejskiej.

Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Produkcja przemysłowa wzrosła w sierpniu o 1,5% r/r, po wzroście o 1,1% r/r przed miesiącem. Natomiast po korekcie czynników sezonowych wzrosła ona o 0,6% m/m. Dane te potwierdzają spodziewane wyhamowanie dynamicznych przyrostów produkcji z okresu maj-lipiec, które wynikały zarówno z zamówień, których realizację ograniczyła pandemia, a także zwiększenia produkcji na potrzeby niezaspokojonego po lockdownie popytu. Sierpniowy odczyt nie zmienia zakładanego przez nas scenariusza pewnej stabilizacji (po korekcie efektów kalendarzowych) wzrostu produkcji na niskim poziomie w najbliższych miesiącach. Koniunktura w krajowym przemyśle wyróżnia się jednak pozytywnie na tle innych członków Unii Europejskiej - w lipcu według danych Eurostat wzrost produkcji przemysłowej był drugim najwyższym. Lepszej sytuacji krajowego przemysłu sprzyja duża dywersyfikacja produkcji, niższy udział branż najsilniej dotkniętych pandemią, sprzyjający eksportowi kurs walutowy oraz dobra sytuacja finansowa konsumentów w kraju i za granicą, w co wpisuje się wzrost o 12,7% r/r produkcji dóbr konsumpcyjnych trwałych. Produkcja dóbr inwestycyjnych jest dużo słabsza, co utrwała pesymistyczne oczekiwania dla nakładów na środki trwałe firm w przyszłości.
- **PL:** Inflacja PPI obniżyła się w sierpniu do -1,2% r/r z -0,6% r/r. Spadek ten napędzany był przez przetwórstwo przemysłowe, które ze względu na niższe niż przed rokiem ceny surowców mogło w warunkach słabszego niż przed pandemią popytu obniżyć ceny oferowanych produktów. Dane są zgodne ze spodziewanym przez nas stopniowym spadkiem presji inflacyjnej także po stronie konsumenta.

Rynki na dziś

Początek nowego tygodnia będzie obfitował nie tylko w publikację danych ekonomicznych, ale także w wydarzenia polityczne, które mogą stanowić potencjalne źródło zmienności złotego. Przy czym w naszej ocenie publikowane dziś dane o sprzedaży detalicznej oraz produkcji budowlano-montażowej nie powinny istotnie wpłynąć na sentyment rynkowy. Istotniejsze dla rynków mogą być publikowana w środę dane o wstępnych odczytach indeksów PMI w strefie euro oraz indeks Ifo, ponieważ wskażą na tempo poprawy nastrojów w warunkach nasilenia pandemii. Źródłem krótkoterminowej zmienności mogą być decyzje polityczne oraz kryzys rządowy. Na koniec tygodnia planowana jest publikacja wyników przeglądu ratingu Polski przez agencję Fitch choć nie oczekujemy zmiany oceny wiarygodności kredytowej polskiego długu. Po piątkowym wybitciu w górę, oczekujemy powrotu kursu EUR/PLN poniżej poziomu 4,45.

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

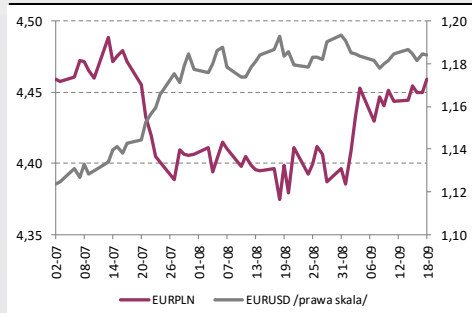
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,27	0
5Y	0,62	0
10Y	1,08	0

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

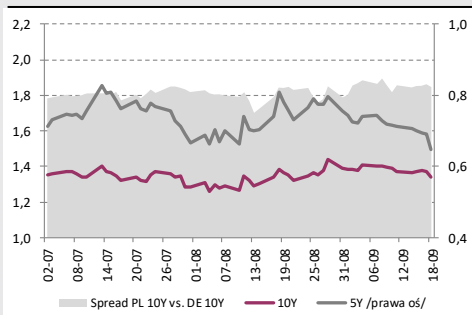
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



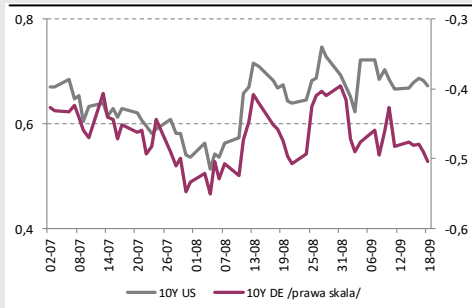
Źródło: Refinitiv

Rentowności polskich obligacji [%]



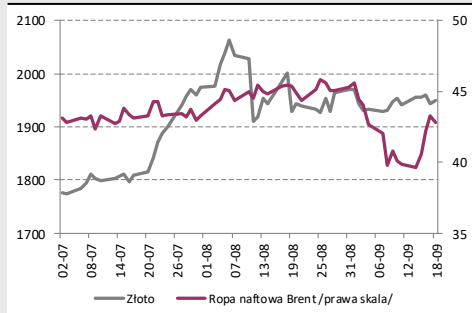
Źródło: Refinitiv

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Za nami kolejny dzień anemicznych zmian wartości złotego. Kurs EUR/PLN stabilizował się bowiem - przy 1,5-groszowej zmienności - wokół poziomu 4,4550. Nerwowości w zachowaniu polskiej waluty nie wywołały nawet informacje o możliwym ryzyku rozpadu koalicji rządowej, groźbie rządu mniejszościowego, czy rozpisania przedterminowych wyborów parlamentarnych. Niewykluczone, iż inwestorzy „docenią” ten czynnik w tym tygodniu, gdy planowane są rozmowy na temat przyszłości koalicji. Emocji nie dostarczy ponadto krajowe dane o produkcji przemysłowej. W piątek marazm widoczny był także wśród pozostałych walut regionu. Niewątpliwym wsparciem w ograniczeniu zmienności było ubogie kalendarium danych makroekonomicznych. Na krajowym rynku długu koniec tygodnia przyniósł niewielkie spadki dochodowości, które przypieczętowały obraz zniżki rentowności w całym tygodniu. Dochodowość 10-latków obniżyła się w piątek do 1,34%, tj. o 3 bps. Do 0,05%, tj. o 2 bps zmalała natomiast rentowność długu z krótkiego końca krzywej. Nastrojów zakupowy - szczególnie wśród obligacji 2-letnich i o krótszym terminie zapadalności wspierała powiększająca się nadpłynność sektora bankowego. Na koniec ubiegłego tygodnia Narodowy Bank Polski sprzedał 7-dniowe bony pieniężne na rekordową kwotę 178 mld PLN.

Rynki zagraniczne

Niezwykle spokojne były piątkowe zmiany na rynku eurodolara. Zmienność nie przekroczyła pół centa, a kurs EUR/USD fluktuował wokół poziomu 1,1840. Nastrojów niewielkich zmian to efekt braku nowych impulsów. Niewykluczone jednak, iż w miarę zbliżania się terminu na porozumienie brexitowe, czy finału prac nad szczepionką na COVID-19 zmienność eurodolara zwiększy się. Póki co jednak od dwóch miesięcy obowiązuje wzrostowy kanał, a obecne poruszanie się wokół jego dolnego ograniczenia oznaczać może potencjał do wzrostu pary EUR/USD w kolejnych dniach. W piątek zmiany rentowności obligacji na rynkach bazowych były kosmetyczne. W przypadku Bundów mieliśmy wręcz do czynienia ze stabilizacją na poziomie z dnia poprzedniego tj. -0,50%. Z kolei 10-latków USA zareagowała symboliczną zwyżką - tj. o 1 bps do 0,67% - na przebieg piątkowej sesji.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 18 września						
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Sierpień	1.1%	1.5%	2.8%	2.7%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Sierpień	-0.6%	-1.2%	-0.9%	-1.0%
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%
Wtorek 22 września						
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Sierpień	16.8%		16.3%	15.9%
14:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Węgry	Wrzesień	0.6%		0.6%	
16:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Sierpień	5.86m		5.95m	
Środa 23 września						
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Czechy	Wrzesień	0.25%		0.25%	
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Wrzesień	52.2		52.8	
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Wrzesień	52.5		53.0	
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Wrzesień	51.7		51.9	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Wrzesień	50.5		51.0	
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Sierpień	6.1%		6.1%	6.1%
13:00 Liczba wniosków o kredyt hipoteczny MBA	USA	18 września	-2.5%			
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Wrzesień	53.1		54.0	
15:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Wrzesień	55.0		56.0	
Czwartek 24 września						
10:00 Indeks Ifo	Niemcy	Wrzesień	92.6			
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	18 września	860k			
16:00 Sprzedaż nowych domów	USA	Sierpień	901k		875k	
Piątek 25 września						
Decyzja Fitch w sprawie ratingu	Polska					
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku	USA	Sierpień	11.4%		1.8%	
Poniedziałek 28 września						

Brak istotnych publikacji

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