



# 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

22 września 2020

## Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 14:00 Narodowy Bank Polski opublikuje dane o podaży pieniądza w sierpniu. Według naszej prognozy dynamika agregatu M3 wyniosła 15,9% r/r wobec 16,8% r/r miesiąc wcześniej. Dane te najpewniej potwierdzą nieco niższe tempo wzrostu podaży pieniądza M3, do czego przyczynia się słabsze tempo wzrostu depozytów po zakończeniu realizacji programów wsparcia dla firm - Tarcz Antykryzysowych i Tarczy Finansowej.

## Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Sprzedaż detaliczna w cenach stałych wzrosła w sierpniu o 0,5% r/r po wzroście o 3,0% r/r miesiąc wcześniej. Dane te wskazują, że pozytywny trend ożywienia w handlu detalicznym wyczerpał się, głównie ze względu na zaspokojenie popytu, który mocno odbudowywał się po zniesieniu obostrzeń. W strukturze danych szczególnie uwagę zwraca pogłębienie spadków sprzedaży paliw. W sierpniu wyniósł on 10,6% r/r po spadku o 2,2% r/r w lipcu. Sądzymy, że wynikać to może z innego wzorca oraz układu urlopów w tym roku. Pewną niespodzianką dla nas jest także brak odbudowy w dynamice sprzedaży aut. W lipcu wyniosła ona -5,2% r/r wobec -5,0% r/r w lipcu. Z drugiej strony jednak nadal mocno rosta sprzedaż artykułów trwałych: mebli oraz sprzętu RTV, AGD. Sądzymy zatem, że sprzedaż detaliczna w sierpniu mogła zostać zaburzona czynnikami jednorazowymi, a kolejne miesiące przyniosą jej poprawę. W szerszym kontekście perspektywy dla konsumpcji towarów przez gospodarstwa domowe pozostają relatywnie korzystne, zważywszy na ograniczoną skalę schłodzenia po lockdownie rynku pracy. Niemniej jednak spodziewany wzrost bezrobocia może ograniczyć zasoby finansowe gospodarstw domowych. Utrzymujemy natomiast pesymistyczne oczekiwania dotyczące konsumpcji części usług, gdyż ze względu na przeciwdziałanie zachorowaniom na COVID-19 popyt na nie pozostanie obniżony względem okresu poprzedzającego ogłoszenie stanu zagrożenia epidemicznego w marcu. br. Konsumpcja gospodarstw domowych w najbliższym czasie nie powróci zatem do poziomów sprzed marca br., ze względu na spadek popytu na niektóre usługi oraz wzrost stopy oszczędności w warunkach znaczącej niepewności dotyczącej przyszłej sytuacji gospodarczej w kraju.
- **PL:** Dynamika produkcji budowlano-montażowej wyniosła w sierpniu -12,1% r/r, wobec -10,9% r/r w lipcu. Dane te wskazują na pogarszającą się koniunkturę w budownictwie, co wynika głównie z tymczasowego dołka w inwestycjach współfinansowanych ze środków unijnych, gdyż kończy się stara perspektywa budżetu UE, a nowa rozpocznie się w przyszłym roku. Ponadto pandemia COVID-19 pogorszyła sytuację samorządów, które w tych warunkach nie są skłonne do działalności inwestycyjnej. Wpływ tego czynnika jest nieznacznie łagodzony przez inwestycje mieszkaniowe. Aktywność w budownictwie powinna poprawić się wyraźnie najwcześniej za kilka kwartałów, gdy będą pierwsze efekty realizacji inwestycji współfinansowanych przez środki UE, a także fundusze krajowe.

## Rynki na dziś

Po dotarciu w okolice 4,50 oczekujemy stabilizacji kursu EUR/PLN. Złoty pozostaje jednak pod presją ze względu na niekorzystny sentyment globalny, a także czynniki lokalne, niemniej wskazany powyżej poziom może stanowić psychologiczny opór przed dalszym osłabieniem polskiej waluty. Tym bardziej, że kalendarium danych makroekonomicznych nie zawiera kluczowych dla rynku publikacji z kraju i ze świata. Nie można więc wykluczyć próby wybicia kursu EUR/PLN w górę. Ustabilizowania notowań oczekujemy także na rynku papierów skarbowych. Poziom 1,30% może stanowić dla rentowności krajowej 10-latkę kres zniżek.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4976	0,9%
USD/PLN	3,8294	1,7%
CHF/PLN	4,1816	1,1%
EUR/USD	1,1744	-0,9%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	0,20	0
WIBOR 3M	0,22	-1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,06	1
5Y	0,62	-3
10Y	1,30	-4

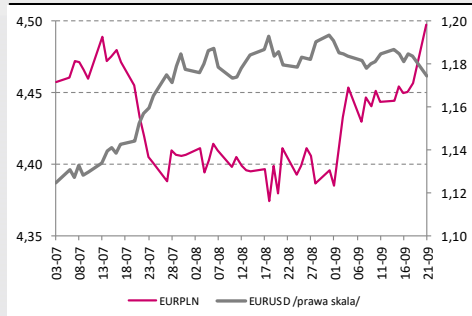
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,22	-4
5Y	0,51	-7
10Y	0,91	-8

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,54	-4
US 10Y	0,65	-2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	48447,7	-2,8
S&P 500	3281,1	-1,2
Nikkei 225	23360,3	0,2

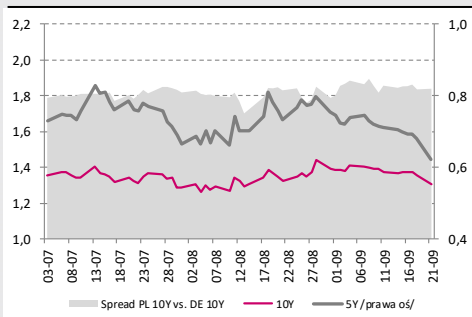
Źródło: Refinitiv  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



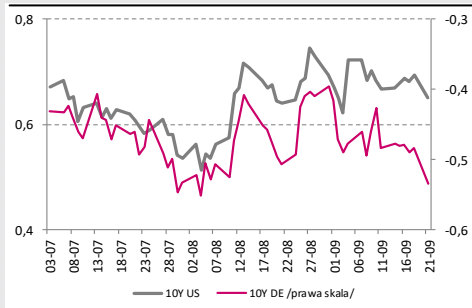
Źródło: Refinitiv

## Rentowności polskich obligacji [%]



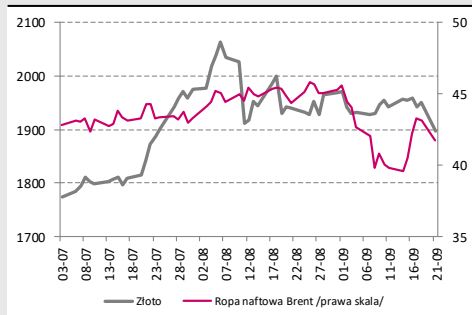
Źródło: Refinitiv

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

## Rynek krajowy

Początek nowego tygodnia przyniósł osłabienie nastrojów na krajowym rynku finansowym w ślad za wzrostem ryzyka na rynkach globalnych, wywołanym obawami o możliwość zaostrzenia restrykcji z powodu nasilenia pandemii. Niekorzystne na złoto działały też czynniki krajowe w postaci podwyższonego ryzyka politycznego oraz słabsze od oczekiwań dane z polskiej gospodarki. W ciągu dnia kurs EUR/PLN zwiększył o blisko 4 grosze, osiągając lokalne maksimum z lipca tego roku na poziomie blisko 4,50. Poziom ten stanowi ważny techniczny opór, dlatego może powstrzymać falę wyprzedaży złotego. Jeszcze więcej, bo ok. 6,5 grosza, złoty stracił względem dolara amerykańskiego, który zyskuje na sile w okresach podwyższonej niepewności. Dziennawyżka kursu USD/PLN była wczoraj największa od początku kwietnia. Wzrost awersji do ryzyka znalazł też odzwierciedlenie w spadkach indeksów giełdowych, a także wzroście wyceny papierów skarbowych. Rentowność papierów zmniejszała, głównie w segmencie 5-10 lat, czemu sprzyjały słabsze dane z gospodarki oraz spadki rentowości na rynkach bazowych. Przy stabilizacji notowań na krótkim końcu, nastąpiło nieznaczne wypłaszczenie krzywej.

## Rynki zagraniczne

Podwyższona awersja do ryzyka widoczna była także na rynkach bazowych. Na wartości zyskiwał dolar oraz frank szwajcarski. Spadały także rentowności obligacji USA i Niemiec, czemu towarzyszyły zniżki głównych indeksów giełdowych. W ciągu dnia eurodolar zmniejszał o blisko 1 centa, osiągając dzienne minimum na poziomie 1,1740. Rentowność Bundu spadła natomiast o 4 bps do -0,54%, zaś jego amerykańskiego odpowiednika o 2 bps do 0,65%.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Piątek 18 września</b>						
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%
<b>Poniedziałek 21 września</b>						
10:00 Produkcja bud-montażowa r/r	Polska	Sierpień	-10.9%	-12.1%	-9.5%	-7.9%
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Sierpień	3.0%	0.5%	2.6%	4.9%
<b>Wtorek 22 września</b>						
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	
<b>Środa 23 września</b>						
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 <b>Stopa bezrobocia</b>	<b>Polska</b>	<b>Sierpień</b>	<b>6.1%</b>		<b>6.1%</b>	<b>6.1%</b>
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	
<b>Czwartek 24 września</b>						
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	
<b>Piątek 25 września</b>						
<b>Decyzja Fitch w sprawie ratingu</b>	<b>Polska</b>					
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku	USA	Sierpień	11.4%		1.8%	
<b>Poniedziałek 28 września</b>						

Brak istotnych publikacji

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