



# 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

23 września 2020

## Informacje na dziś

- **EZ:** Dziś poznamy wstępne wyliczenia za wrzesień indeksów PMI w przemyśle i w usługach najważniejszych partnerów handlowych Polski - w Niemczech (godz. 09:30) oraz w całej strefie euro (godz. 10:00). Konsensusy prognoz wskazują na wzrosty indeksów dla obu gospodarek, co oznaczałoby przyspieszenie poprawy koniunktury. W sierpniu indeks dla przemysłu Niemiec wyniósł 52,2 pkt, a dla usług 52,5 pkt. Wartości dla Eurolandu ukształtowały się na poziomie odpowiednio 51,7 pkt oraz 50,5 pkt.
- **PL:** Natomiast o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje Biuletyn Statystyczny, a w nim, m.in. dane o stopie bezrobocia rejestrowanego w sierpniu. Według szacunku Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej wyniosła ona 6,1%, podobnie jak w czerwcu i lipcu. Potwierdzenie tego szacunku oznaczałoby, że stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła w stosunku do lutego, tj. miesiąca poprzedzającego ogłoszenie stanu zagrożenia epidemicznego o 0,6 pkt proc. (po korekcie sezonowej o 0,9 pkt proc. do 6,2%). Ograniczonej skali wzrostu bezrobocia sprzyjały rządowe programy wsparcia.
- **US:** O godz. 15:45 poznamy wstępne wyliczenia indeksów PMI dla przemysłu i usług USA. Według mediany prognoz wskaźnik dla sektora wytwórczego wzrósł we wrześniu do 54,0 pkt z 53,1 pkt miesiąc wcześniej, a dla usług do 56,0 pkt z 55,0 pkt. Realizacja tych oczekiwań oznaczałaby poprawę tempa odbudowy koniunktury w amerykańskiej gospodarce po lockdownie w marcu i kwietniu.

## Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Podaż pieniądza M3 wzrosła w sierpniu o 3,3 mld PLN, do 1,744 bln PLN. Natomiast dynamika r/r tego agregatu obniżyła się do 16,2% r/r z 16,8% r/r w lipcu. Dane NBP wskazują na niewielki wzrost depozytów w sektorze bankowym, bo o 1,2 mld PLN m/m. Jest to pewne zaskoczenie, gdyż spodziewaliśmy się, że wraz z zakończeniem realizacji Tarczy Finansowej dla małych i średnich firm, kontynuowany będzie zaobserwowany w lipcu spadek depozytów. Niewielkie zmiany miały miejsce także w wartości kredytów. W sierpniu zwiększyła się ona o 0,5 mld PLN, za sprawą kredytu dla gospodarstw domowych. Dane te wpisują się w pewną stabilizację aktywności gospodarczej w Polsce po odbudowie popytu „uśpionego” podczas lockdownu. Przy mniejszej emisji obligacji PFR i BGK podaż pieniądza w kolejnych miesiącach nie powinna już rosnąć tak dynamicznie, jak w okresie marzec-czerwiec, gdy agregat M3 wzrósł łącznie o ok. 169 mld PLN.
- **PL:** Deficyt budżetu państwa po sierpniu wyniósł 13,3 mld PLN, a więc poprawił się względem lipca o 3 mld PLN. Według wiceministra finansów P.Patkowskiego dane te wskazują na stabilizację aktywności gospodarczej w Polsce. Według znowelizowanej ustawy budżetowej deficyt na koniec 2020 r. wyniesie 109,3 mld PLN (ok. 5% PKB), co jest najwyższą wartością w historii. Wynik całosci sektora finansów publicznych zakładany w znowelizowanej ustawie budżetowej jest ponad dwukrotnie wyższy i wynosi 12,0% PKB.

## Rynki na dziś

Dziś rynek będzie pozostawał pod wpływem publikacji wstępnych odczytów PMI w strefie euro. Niespodzianka w dół względem konsensusu może spowodować nawrót negatywnych nastrojów i ponowne nasilenie presji na ostabilnienie walut. Presję na wzrost kursu EUR/PLN może dodatkowo wywierać umocnienie dolara na rynkach globalnych. Od początku tygodnia dolar zyskał względem euro 1,5 centa i obecnie notowany jest poniżej 1,17. Na rynku papierów skarbowych wydarzeniem dnia będzie przetarg obligacji BGK. W naszej ocenie powinien on cieszyć się sporym zainteresowaniem inwestorów, ponieważ odpływ depozytów bankowych w kierunku m.in. funduszy inwestycyjnych zwiększa popyt na obligacje ze strony inwestorów instytucjonalnych.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4871	-0,2%
USD/PLN	3,8331	0,1%
CHF/PLN	4,1690	-0,3%
EUR/USD	1,1706	-0,3%

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

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,08	2
5Y	0,65	3
10Y	1,34	3

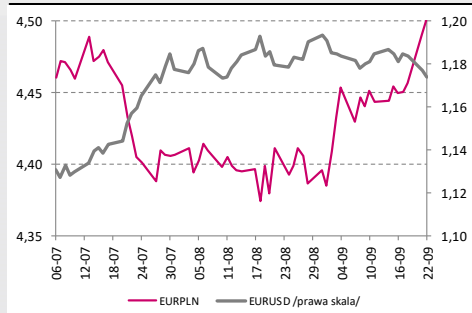
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,24	2
5Y	0,54	3
10Y	0,95	4

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,51	3
US 10Y	0,67	2

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

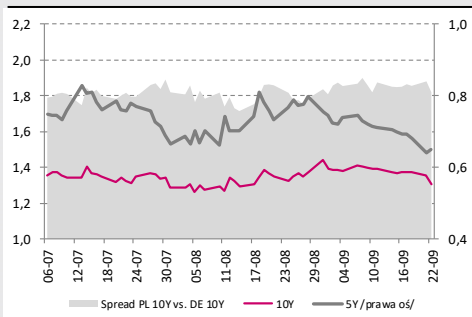
Źródło: Refinitiv  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



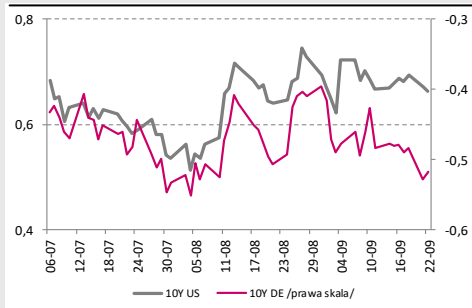
Źródło: Refinitiv

## Rentowności polskich obligacji [%]



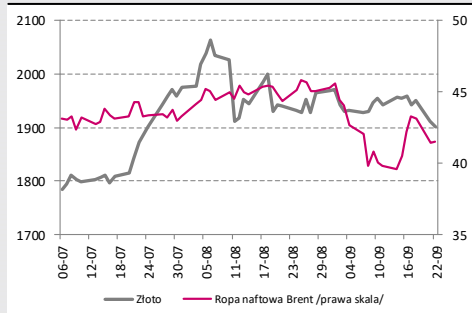
Źródło: Refinitiv

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

## Rynek krajowy

Wtorkowa sesja przyniosła wiele emocji inwestorom na krajowym rynku walutowym. W porannej części notowań złoty pozostawał pod presją na osłabienie i kurs EUR/PLN zwiększył do nawet 4,5150, tj. poziomu najwyższego od końca maja br. W stosunku do piątkowego zamknięcia to wzrost o blisko 6 groszy. Niekorzystny sentyment globalny negatywnie wpływał na waluty krajów Europy Środkowo-Wschodniej, a złotemu dodatkowo nie pomagały czynniki lokalne, w tym podwyższone ryzyko polityczne. Wskazany powyżej poziom stanowił silny techniczny opór, który zatrzymał falę osłabienia złotego i w popołudniowej części sesji polska waluta zdołała odrobić część strat. Na zamknięciu za euro płacono 4,49, czyli 2,5 grosza mniej niż rano. Złoty zyskał także blisko 1,5 grosza względem franka szwajcarskiego. Odreagowanie wcześniejszych ruchów widoczne było także na rynku papierów skarbowych, gdzie zwiększyły się rentowności krajowego długu. Poziom 1,30% pozostaje dla polskiej 10-latkii barierą trudną do przekroczenia.

## Rynki zagraniczne

Na międzynarodowym forexie utrzymuje się presja na mocniejszego dolara. Kurs EUR/USD zmniejszył się o blisko 0,5 centa do poziomu 1,17. Nasilenie wzrostu liczby infekcji koronawirusem w części krajów UE zwiększa obawy o zaostrzenie restrykcji, co powoduje wzrost apetytu na bezpieczne aktywa, w tym dolara. Brak publikacji istotnych danych makroekonomicznych sprzyjał jednak stabilizacji notowań. Na bazowych rynkach długu rentowności nieznacznie zwiększyły się - o 2-3 pkt baz. zarówno w przypadku Bundów, jak i Treasury.

## 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%	16.2%	16.3%	15.9%
14:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Węgry	Wrzesień	0.6%	0.6%	0.6%	
16:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Sierpień	5.86m	6.00m	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